

THE UNIVERSITY

OF ILLINOIS

LIBRARY

332.05

BANK

v.4

10/12/19

Bankwissenschaft

Halbmonatsschrift für Bank-, Börsen- und Finanzierungsfragen

Herausgeber: Prof. Dr. WILHELM KALVERAM, UNIVERSITÄT FRANKFURT a. MAIN

Schriftleiter: Dr. KONRAD MELLEROWICZ, Privatdoz., Handels-Hochschule, BERLIN

Verlag: HANS PUSCH, BERLIN SW 48, Friedrichstr. 231, Fernruf: Hasenheide 2854

4. Jahrgang

1927 / 1928

1. Halbjahrsband.

Druck: Buchdruckerei Hans Pusch
Berlin SW 48. Friedrichstraße 231

Inhaltsverzeichnis und Sachregister

zum 4. Jahrgang 1927/1928

1. Halbjahrsband (1. April—30. September 1927).

	Seite
Absatzfinanzierung, Zahlungsziele und . . . Dipl.-Kfm. Heinrich Gröbel, Berlin	256—258
Aktienkurse, Zur Prognose der . . . Dr. Dr. Hans J. Schneider, Berlin	48—52
Auslandsanleihen, Technik und Rechtsgrundlage der deutschen . . . R.-A. Dr. Lehmann, Frankfurt a. M.	353—363
Fortsetzung	397—402
Auslandseffekten, Zur Gründung der ersten deutschen Dachorganisation zum Schutze der Inhaber von . . . Dr. L. Samuel, Essen/Ruhr	134—135
Auslandskredite, Kurzfristige . . . und Währung. Priv.-Doz. Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin	238—242
Bankbetriebe innerhalb von Rohstoffgenossenschaften. Dr. Karl Rößle, Mannheim	92—93
Bankbilanzen, Die österreichischen Groß- . . . Arthur Bind, Wien	177—178
Bankbilanzen und Konjunkturverlauf. Dr. Eugen Altschul, Frankfurt a. M.	201—206
Bankenorganisation der Tschechoslowakei, Die . . . Arthur Bind, Wien	173—176
Bank- und Geldmarktverhältnisse in England und den Vereinigten Staaten von Amerika	139—144
Bankwesen und Rechtswissenschaft. Prof. Dr. Friedrich Klausung, Frankfurt a. M.	278—282
Berufsbildung im Bankgewerbe. Dr. Hanns Linhardt, Münster i. W.	10—18
Bilanz der Reichsbank. M.	97—98
der deutschen Golddiskontbank. M.	99
der deutschen Rentenbank, Dr. O. Berthold, Berlin	100
der deutschen Rentenbank-Kreditanstalt. Dr. O. Berthold, Berlin	100
der österreichischen Großbanken. Arthur Bind, Wien	177—178
Bildung, Wirtschaftliche . . Un.-Doz. Dr. Friedrich Feld, Frankfurt a. M.	212—218
Börse, Reformtendenzen a. d. Wiener . . . Fritz Zutrauen, Wien	301—304
Börsenindices, ihre Methoden. Dr. Dr. Hans J. Schneider, Berlin	30—37
Fortsetzung	85—91
ihr Erkenntniswert. Dr. Dr. Hans J. Schneider, Berlin	402—410
Börsenstatistik, Zur Frage der Verbesserung der . . . Priv.-Doz. Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin	273—278
Delkredere-Versicherung, Die . . . Dr. Herzfelder, Berlin	38—46
Effekten-Giro-Verkehr im Dienste des Terminhandels, Der . . . Karl Weißgerber, Frankfurt a. M.	47—48
Neueinrichtungen im . . . Karl Weißgerber, Frankfurt a. M.	299—300
Effekten-Terminhandel, Die Sicherungs- und Liquidationseinrichtungen Frankfurts, Berlins u. Hamburgs im . . . Dipl.-Kfm. Erich Ammenhäuser, Frankfurt a. M.	123—133
Fortsetzung	363—375

	Seite
Geldmarkt, Zum Problem der Saisonschwankungen am	
Bernhard Mahrholz, Berlin	311—322
Genossenschafts-Ring, Deutscher Dipl.-Kfm. Hans Roßberg, Berlin	250—255
Giro-Organisation, die deutsche Kommunal-, ihre Entwick- lung und ihre Auseinandersetzung mit den Landesbanken. Dr. Erich Hoffmann, Berlin	242—249
Gold, Französisches und englischer Diskont. E. W.	135—137
Golddiskontbank, Die Beziehungen der deutschen zur Reichs- bank. Dr. L. Samuel, Essen a. d. Ruhr	153—160
Goldfrage, Neues zur Priv.-Doz. Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin	334—336
Goldpunkte, Zur Frage der Feststellung der Derselbe.	207—212
Großbankabschlüsse, Die E. W.	69—76
Großbankexpansion?, Wiederbeginn der E. W.	161—162
Hypothekenbanken, Die Disagiovorlage der Dr. iur. Hubert Breitenfeld, Berlin	433—451
Die Entwicklung der deutschen Schiffs- Dr. Helmuth Maack, Berlin	375—383
Hypothekenbankjahr 1926, Das Dr. Gustav Plum, Frank- furt a. M.	289—295
Fortsetzung	322—327
Internationalen Zahlungsverkehr. London und New York als Zentralstellen im Dr. Georg Scheller, Frankfurt a. M.	77—84
Kapitalmarkt, Strukturwandlungen am internationalen Dr. K. Mellerowicz, Berlin	19—30
Kreditbetrug. Senatspräsident A. Freymuth, Berlin	145—153
Kreditorganisation, Zur Frage der höheren genossenschaft- lichen Dr. Mellerowicz, Berlin	96
Kreditunterlagen, Die Prüfung von Prof. Dr. Friedrich Leitner, Berlin	53—57
Kreditverkehr, Sicherheit und Sicherung im Prof. Dr. Friedrich Leitner, Berlin	305—311
Konjunkturlöse Wirtschaft, Dr. L. Albert Hahn, Frankfurt a. M.	57—68
Liquidität, Zur Frage der volkswirtschaftlichen der deutschen Banken. Dr. K. Mellerowicz, Berlin	113—122
Nochmals zur Frage der usw.	385—396
Fortsetzung	452—460
Mac Nary-Haugen Bill, Der Kampf und die Dr. Hanns Lin- hardt, Münster i. W.	137—139
Negoziationskredit, Zum Prof. Dr. Hellauer, Frankfurt a. M.	225—228
Rationalisierung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Die Th.	460—461
Rechenmaschine, Die im Bankbetriebe, Hans Dalichau, Leipzig	229—238
Reichsbankkommissar, Die Berichte des Generalagenten und des Dr. Fritz Neumark, Frankfurt a. M.	328—333
Reisekreditbriefdienst der Genossenschaftsabteilung der Dresdner Bank Berlin und Frankfurt a. M., Der Dr. K. Melle- rowicz, Berlin	94—96
Rentenbankscheine und Rentenbankkredite. Die Tilgung der Walther Nohle, Berlin	165—168
Reportgeldes, Wesen und Bedeutung des H.	283—288
Scheck, Kreuzungs- und Verrechnungs- im Weltscheck- gesetzentwurf, Dr. jur. L. Oppenheimer, Berlin	258—259

	Seite
Scheck, Die Einführung des stempelfreien Quittungs- . . . in England — ein mißglückter Versuch. Dr. Hanns Linhardt, Münster i. Westf.	461—464
Schiffshypothekenbanken, Die Entwicklung der deutschen . . . Dr. Helmuth Maack, Berlin	375—383
Selbstkostenrechnung, Das Problem der . . . im Bankgewerbe. Prof. Dr. Wilhelm Kalveram, Frankfurt a. M.	4—10
Sparkassen, Die französischen . . . unter besonderer Berücksichtigung ihrer Entwicklung in der Nachkriegszeit. Dr. Ferdinand Nissen, Frankfurt a. M.	411—415
Staatspapiere, Zur Liquidierung der altösterreichischen . . . Hans Steffen, Heidelberg	162—165
Verbuchung von Dienstleistungen, Die . . . Prof. Dr. W. Kalveram, Frankfurt a. M.	193—201
Vorzugsaktien, Kursentwicklung der . . . K.	52
Wechselumlauts, Methoden zur Errechnung des . . . in Deutschland. R.	296—299
Wechsel, Der . . . seit der Stabilisierung der Währung. R.	218—224
Darf ein Zinsversprechen in einen . . . aufgenommen werden? Dr. jur. L. Oppenheimer, Berlin	171—173
Das sowjetrussische . . . -recht. Derselbe	338—339
Das Welt- . . . -recht vom deutschen Standpunkt aus gesehen. Derselbe	169—170
Der eigene . . . in der deutschen und ausländischen Gesetzgebung. Derselbe	383—384
Der Regreßanspruch des . . . inhabers nach deutschem und ausländischem Recht. Derselbe	336—338
Zahlungsverkehr, London und New York als Zentralstellen im internationalen . . . Dr. Georg Scheller, Frankfurt a. M.	77—84

Zur Fortbildung des Bankbeamten.

	Heft
Akzeptkredit	1, 2
Bezugsrecht	4
Devisenarbitrage	1, 2
Emissionsmethoden	10
Finanzierungsgeschäfte	12
Genußschein	12
Hypothekarkreditinstitute	6
Kapitalerhöhungen bei Aktiengesellschaften	6
Konjunkturbeobachtung	12
Liquidation im Effekterterminverkehr	6
Mobiliarkredit	8, 10
Prämiengeschäft	4, 8, 10
Rationalisierung des Bürobetriebes, soziales Problem	4, 6, 10
Rembourskredit	8
Sicherungsgeschäfte	6, 8
Umwandlung einer offenen Handelsges. in eine G. m. b. H.	10
Vorzugsaktie	1, 2

	Seiten
Konjunkturspiegel	102, 179, 260, 340, 419
Bücherbesprechungen	109, 189, 350, 430
Zeitungs- und Zeitschriftenschau	112, 192, 272, 352, 430

Verzeichnis der Autoren

Altschul, Dr. Eugen, Frankfurt a. M.:	Bankbilanzen . . .
Ammenhäuser, Dipl.-Kaufmann Erich, Frankfurt a. M.:	Effektenterminhandel- . . .
Berthold, Dr. O., Berlin:	Bilanz der deutschen Rentenbank. Bilanz der deutschen Rentenbank- Kreditanstalt,
Bind, Arthur, Wien:	Bankbilanzen . . .
—	Bankenorganisation . . .
Breitenfeld, Dr. iur. Hubert, Berlin:	Hypothekenbanken . . .
Dalichau, Hans, Leipzig:	Rechenmaschinen . . .
Feld, Prof. Dr. Friedr., Frankfurt a. M.:	Bildung . . .
Freymuth, Senatspräsident, Berlin:	Kreditbetrug.
Gröbel, Dipl.-Kfm. Heinrich:	Absatzfinanzierung.
Hahn, Dr. L. Albert, Frankfurt a. M.:	Konjunkturlöse Wirtschaft.
Hellauer, Prof. Dr., Frankfurt a. M.:	Negoziationskredit.
Herzfelder, Dr., Berlin:	Delkredere-Versicherung.
Hoffmann, Dr. Erich, Berlin:	Giro-Organisation . . .
Kalveram, Prof. Dr. Wilhelm, Frank- furt a. M.:	Verbuchung von Dienstleistungen . . .
—	Selbstkostenrechnung . . .
Klausing, Prof. Dr. Friedrich, Frank- furt a. M.:	Bankwesen . . .
Lehmann, Dr. Julius, Frankfurt a. M.:	Auslandsanleihen . . .
Leitner, Prof. Dr. h. c. Fr., Berlin:	Kreditunterlagen . . .
—	Kreditverkehr . . .
Linhardt, Dr. Hanns, Münster i. W.:	Berufsbildung . . .
—	Mac Nary-Haugen Bill . . .
Maack, Dr. Hellmuth, Berlin:	Scheck.
Mahrholz, Bernhard, Berlin:	Schiffshypothekenbanken.
Mellerowicz, Priv.-Doz. Dr. Konrad, Berlin:	Geldmarkt . . .
—	Auslandskredite . . .
—	Börsenstatistik . . .
—	Goldfrage . . .
—	Goldpunkte . . .
—	Kapitalmarkt . . .
—	Kreditorganisation . . .
—	Liquidität . . .
—	Reisekreditbriefdienst . . .
Neumark, Dr. Fritz, Frankfurt a. M.:	Reichsbankkommissar . . .
Nissen, Dr. F., Frankfurt a. M.:	Sparkassen.
Nohle, Walther, Berlin:	Rentenbankscheine.
Oppenheimer, Dr. iur. L., Berlin:	Wechsel.
—	Scheck.
Plum, Dr. Gustav, Frankfurt a. M.:	Hypothekenbankjahr 1926.

Roßberg, Dipl.-Kaufm., Berlin:	Genossenschaftsring.
Röble, Dr. K., Mannheim:	Bankbetriebe . . .
Samuel, Dr. iur. L., Essen (Ruhr):	Golddiskontbank . . .
—	Auslandseffekten . . .
Scheller, Dr. Georg, Frankfurt a. M.:	Zahlungsverkehr.
Schneider, Dr. rer. pol. et phil. Hans J., Berlin:	Aktienkurse . . .
—	Börsenindices . . .
Steffen, Hans, Heidelberg:	Staatspapiere . . .
Weißgerber, Karl, Frankfurt a. M.:	Effekten-Giro-Verkehr.
Zutrauen, Fritz, Wien:	Börse . . .

An unsere Leser!

Zur Einführung in den neuen Jahrgang.

Die moderne Verkehrswirtschaft ist auf einem kunstvollen Kreditsystem aufgebaut, das wiederum eine gut funktionierende Bankorganisation zur Voraussetzung hat.

Infolge der destruktiven Wirkungen der Krisen- und Inflationsjahre ist der Zustand der deutschen Wirtschaft heute und auf lange Zeit hinaus anormal. Zahlreiche neue Probleme erwachsen dem deutschen Bankwesen aus der grundlegend veränderten Gestaltung des Geld- und Kapitalmarktes, dem Wandel der Kredit- und Kreditsicherungsformen, der Notwendigkeit der Rationalisierung der innerbetrieblichen und zwischenbetrieblichen Geldübertragungsvorgänge. Die bankwissenschaftliche Forschung hat sowohl die währungspolitischen und kreditwirtschaftlichen Aufgaben der Einrichtungen des Geld- und Kapitalmarktes und ihre Produktivitätsgestaltung im Dienste der Gesamtwirtschaft als auch die Bedingungen für Leben und Gedeihen der einzelnen Bankorganisationen und die rechtlichen Voraussetzungen eines glatten Ablaufs der Zahlungsseite der gesamten Umsatztätigkeit zu durchforschen. Sie untersucht Aufbau und Gliederung der Bankorganismen, die zweckmäßigste Gestaltung der Wertbewegungen in denselben und die Beziehung des Bankwesens zu andern Wirtschaftskörpern, indem sie die Vorgänge des Geld- und Kapitalmarktes beobachtet, die Gesetzmäßigkeiten innerhalb des wogenden und brandenden Meeres der geld- und kapitalwirtschaftlichen Erscheinungen festzustellen sucht und die verschiedenen möglichen Verfahren des Handelns auf ihre Zweckmäßigkeit untersucht.

Eine besondere Bedeutung gewinnen dabei in einer Zeit der Rationalisierung und Mechanisierung die Probleme der Strukturänderung der Bankbeamtenschaft, der Frage des richtigen Arbeitsbewußtseins, der fachlichen Durchbildung und der Führerauslese. Im heutigen kulturellen Dasein sind die wirtschaftlichen Zustände und Vorgänge an Zahl und Bedeutung stark gestiegen. Diese veränderte Struktur unserer Gesamtkultur verlangt neue erweiterte Bildungsmaßnahmen zur Erschließung des Verständnisses für die jetzigen Kulturwerte und der Fähigkeit, an ihrer Förderung mitzuarbeiten. Das gilt in besonders hohem Maße für die Angehörigen des Bankberufes, denn der Aktionsradius der Banken dehnt sich weiter und weiter. Sie greifen in die Lebenssphäre jedes Einzelnen schärfer ein als früher. Der Bildungserwerb für den Bankbeamten besteht daher nicht nur in Kenntniserwerb und in wirtschaftlicher Schulung zwecks Erreichung eines mechanischen Ablaufes der Berufstätigkeit. Die Bedeutung der

wissenschaftlichen Spezialkenntnisse für die Erhöhung der qualitativen Leistung darf gewiß nicht unterschätzt werden; aber daneben muß bei jedem Angestellten die Fähigkeit der organischen Eingliederung der einzelnen Arbeit in das größere Ganze, die Erkenntnis der Kausalzusammenhänge der heutigen Wirtschaftsgestaltung angestrebt werden. Diese Anpassungsfähigkeit ist nur bei einem über das Mechanische hinausgehenden Bildungsinhalt möglich. Daher wird der Bankbeamte alle Hilfsmittel willkommen heißen, die seine ständige Fortbildung in diesem weiten Rahmen unterstützen, um ihn mit der Systematik seines Fachgebietes und mit den allgemeinen Zusammenhängen vertraut zu machen.

Diesen Aufgaben der bankwissenschaftlichen Forschung und Lehre will die „Bankwissenschaft“ dienen. Ihre Leistungsfähigkeit soll den erhöhten Anforderungen der Gegenwart entsprechend gesteigert werden. Sie erscheint daher in einem neuen Verlag und unter neuer Leitung.

Herausgeber ist nunmehr:

Prof. Dr. Kalveram, Universität Frankfurt a. M.,
Leiter der Abteilung für Bankwesen und Finanzierung im Institut für Wirtschaftswissenschaft.

Als Schriftleiter wird zeichnen:

Privatdozent Dr. Konrad Mellerowicz,
Handels-Hochschule Berlin.

Der Untertitel der Zeitschrift „Halbmonatsschrift für Bank-, Börsen- und Finanzierungsfragen“ kennzeichnet die drei Aufgabenkreise, die sowohl nach der bankbetrieblichen als auch nach der sozialökonomischen und rechtlichen Seite hin gepflegt werden sollen.

Die Zeitschrift wird normalerweise am 1. und 15. jeden Monats in Stärke von 3 Bogen (48 Seiten) erscheinen. Von diesen 48 Seiten sollen regelmäßig 2 Bogen (32 Seiten) dazu dienen, in wissenschaftlichen Abhandlungen und systematischen Uebersichten die bankwissenschaftlichen Forschungsergebnisse darzustellen, um eine Brücke zwischen Theorie und Praxis zu schlagen. Außerdem sollen dem Leser hier die wichtigsten bankwirtschaftlichen Ereignisse in sorgfältiger Auswahl und kritischer Beleuchtung geboten werden.

Am 1. jeden Monats werden unter der Ueberschrift: „Zur Fortbildung des Bankbeamten“ regelmäßig wichtige Abschnitte aus dem bankwirtschaftlichen Wissen angefügt werden. Da diese Aufsätze perforiert sind und in ganzen Blättern abschließen, so ist eine Sammlung der zusammengehörigen Aufsätze in Mappen nach den angegebenen Stichworten möglich.

Das am 15. jeden Monats erscheinende Heft wird zum Zwecke schneller und übersichtlicher Erfassung der bankwirtschaftlichen Lage einen statistischen Teil enthalten, der die typischen Wirtschaftszahlen in sorgfältiger Auswahl mit dem Ziele eines Bankkonjunkturspiegels darstellen soll. Außer-

dem werden in jedem zu Medio des Monats erscheinenden Heft alle in Frage kommenden Neuerscheinungen der Buch- und Zeitschriftenliteratur einer sachgemäßen Besprechung unterworfen werden, wobei auch die wichtigen Bankzeitschriften des Auslandes ausgewertet werden sollen.

Die drucktechnische Ausgestaltung soll wesentlich verbessert werden, damit sie der inneren Strukturwandlung der Zeitschrift entspricht.

Ein sorgfältig ausgewählter Mitarbeiterstab wird uns bei der Arbeit unterstützen. Zu den ständigen Mitarbeitern gehören:

Dr. Eugen Altschul, Frankfurt a. M. / Landgerichtspräsident
Geh. Justizrat Dr. Becker, Cleve. / Rechtsanwalt Bernstein,
Berlin. / Oberlandesgerichtsrat Dr. Dr. Bovensiepen, Kiel. /
Landerichtspräsident Dr. A. Brand, Duisburg. / Prof. Dr. Rudolf
Dominik, Brünn. / Prof. Dr. Dr. Eichenseer, Harburg. /
Prof. Dr. Walter Eucken, Tübingen. / Prof. Dr. Friedrich
von Fellner, Budapest. / Senatspräsident A. Freymuth,
Berlin. / Dr. Paul Gerstner, Berlin. / Dr. Adolf Giannuzzi,
Mailand. / Dr. Albert Hahn, Frankfurt a. M. / Prof. Dr. Josef
Hellauer, Frankfurt a. M. / Oberfinanzrat Dr. Hillringhaus,
Berlin. / Dr. Victor Laepple, Basel. / Prof. Dr. Gerhard
Lassar, Berlin. / Prof. Dr. Friedrich Leitner, Berlin. / Prof.
Dr. R. Liefmann, Freiburg i. B. / Charles E. Martineau,
Birmingham. / Dr. Hellmut Maak, Berlin. / Dr. O. Frhr. von
Mering, Berlin. / Prof. Dr. Robert Michels, Basel. / Karl
Meithner, Wien. / Dr. Hans Neisser, Berlin. / Prof. Dr.
Nicklisch, Berlin. / Ministerialrat Prof. Clemens Ottel,
Wien. / Dr. Palyi, Berlin. / Dr. Fritz Runkel, Bensberg-Köln. /
Prof. Dr. August Skalweit, Kiel. / Dr. O. Stillich, Berlin. /
Dr. K. Tuschinski, Berlin. / Geh. Oberregierungsrat Dr. Wage-
mann, Berlin. / Rechtsanwalt Dr. Wallau, Berlin. / Geh. Justizrat
Dr. Th. Wolff, Berlin. / Prof. Dr. A. Zorli, Maczerate.

Möge es der „Bankwissenschaft“ in ihrer neuen Form und im neuen Geiste gelingen, zu den zahlreichen alten Freunden neue zu gewinnen und zur Lösung der wichtigen Aufgaben, die die Gegenwart den Banken stellt, ihren Teil beizutragen.

Der Verlag:

Hans Pusch, Berlin SW. 48, Friedrichstr. 231.

Der Herausgeber:

Prof. Dr. W. Kalveram, Oberursel a. Taunus, Lindenstr. 3.

Der Schriftleiter:

Privat-Dozent Dr. K. Mellerowicz, Berlin-Wilhelms-
hagen, Kaiserstr. 17.

Das Problem der Selbstkostenrechnung im Bankgewerbe.¹⁾

Von Prof. Dr. Kalveram, Universität Frankfurt a. Main.

Während das Rechnungswesen der meisten Industriebetriebe durch eine scharfe Gliederung der Produktionsvorgänge und eine genaue rechnungsmäßige Verfolgung der Rohstoffe während aller Phasen der Produktion ausgezeichnet ist, also stark im Dienste der Selbstkostenrechnung steht, trat die Kalkulationsfrage im Bankbetrieb bisher stark zurück. Man vernachlässigte eine genaue Nachprüfung, ob die Kosten für einzelnen Abteilungen, Einzelleistungen, Leistungsgruppen und den Gesamtbetrieb wirklich durch entsprechende Ergebnisse gedeckt sind, weil diese Aufwandsmessungen im gemischten deutschen Bankbetrieb wegen der zahlreichen Leistungskuppelungen, d. h. des vielfachen Ineinandergreifens der einzelnen Aufträge, und der Leistungsstreuungen, der Aufsplitterung der Leistungen in eine Anzahl von schwer meßbaren Manipulationen, besonders große Schwierigkeiten bieten. Von den beiden Hauptzwecken jeder Selbstkostenrechnung: Feststellung des Selbstkostenpreises jeder Leistung und Erkenntnis des Wirkungsgrades der technischen Organisation, steht im Bankbetrieb der letztere, die Durchleuchtung der Betriebsgebarung, an erster Stelle. Wegen der starken Abhängigkeit der Bank vom Markte und der Unmöglichkeit, auf eine Konjunkturbewegung sogleich durch Umstellung des Innenapparates und Aenderung der Bankkonditionen zu reagieren, muß die Kalkulation zunächst nach innen auf die Unterstützung der Betriebskontrolle gerichtet sein, während ihre Bedeutung zur Gewinnung von Unterlagen

¹⁾ Die Ausführungen bilden den letzten Teil eines Vortrages, der auf dem 3. Giroverbandstag der Dresdner Bank in Berlin am 5. Februar 1927 über das Thema: „Rechnungsführung und Bilanzierung der Kreditgenossenschaften und die betriebswissenschaftliche Forschung“ gehalten wurde. Sie sind als Einleitung zu weiteren Spezialuntersuchungen über die Selbstkostenfrage gedacht, welcher die „Bankwissenschaft“ ihre besondere Aufmerksamkeit widmen wird. Aus der bisherigen Literatur über Bankkalkulation verdienen die folgenden Arbeiten eine besondere Hervorhebung: Isaac, Alfred: Ueber das Selbstkostenproblem im Bankbetrieb, Leipzig 1921. Hasenack, Wilhelm: Betriebskalkulationen im Bankgewerbe, Berlin 1925. Hertlein, Adolf: Die Statistik im Dienste der Bankorganisation, Leipzig 1920. Obst, Georg: Das Bankgeschäft, Stuttgart 1924. Plum, Gustav: Selbstkostenermittlung im Bankbetriebe, Berlin 1926. Butschkau, Fritz: Rentabilitätsstatistik im Kontokorrentgeschäft. Zahlungsverkehr September 1922.

Patterson, Stuart: Kosten der Depositenkonten. Zahlungsverkehr Juli 1922. Wegbrod, C.: Unkosten-Kalkulation im Bankbetrieb. Zahlungsverkehr Februar 1920.

Prion: Art. Lehre vom Bankbetrieb. Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

Kalveram, Wilhelm: Art. Bankbetriebslehre. Handwörterbuch der Betriebswirtschaft.

Haymann, Hans: Die kalkulatorische Bearbeitung der Konten im Bankbetrieb. Zeitschrift für Betriebswirtschaft. Jahrg. 2, Heft 3 und 4.

— Zur Frage der bankgewerblichen Kontenkalkulation. Zeitschrift für Betriebswirtschaft. Jahrg. 3, Heft 5.

für die Feststellung von Zinsen, Gebühren und Provisionen nur eine stark bedingte ist, da es oft nicht möglich sein wird, die Erkenntnis der Selbstkostenrechnung für die Geschäfts- und Preispolitik auszumünzen. Aber diese Durchforschung des Innenbetriebes hat in den schwierigen Jahren der Gegenwart eine gewaltige Bedeutung; denn die Rentabilität des Bankbetriebes hängt ebenso sehr von der Verminderung der Aufwandsseite der Erfolgsrechnung als von einer Steigerung der Habenseite derselben ab, und selbst bei guten Gewinnmöglichkeiten wäre es wenig kaufmännisch, einen großen Teil des Rohgewinnes durch schlechte Betriebsorganisation und aus Mangel an einer guten Selbstkostenrechnung unbewußt zu vergeuden. Ein guter Kalkulationsapparat orientiert den Leiter, ob die Glieder des Bankorganismus harmonisch aufeinander abgestimmt sind, wo ein Leerlauf sich bemerkbar macht, wo die Hintereinanderschaltung der Arbeit Mängel aufweist, wo Betriebsverbesserungen notwendig sind. Er gibt Aufschluß über die Verlustgeschäfte und die Grenzen, bei denen die Selbstkosten dem hereingebrachten Ertrage noch entsprechen. Er verschafft einen Ueberblick über die wirksamen Beschäftigungsgrade des Betriebes und Unterlagen für die Erziehung der Kundschaft zu besserer Disposition bei ihren Aufträgen.

Für die Kreditgenossenschaft erscheint die Forderung nach dem Ausbau der Kalkulation eine Lebensnotwendigkeit, weil die einzelnen Umsätze relativ geringwertig, die darauf ruhenden Unkosten aber oft verhältnismäßig hoch sind, während einzelne Geschäfte mit außerordentlichen Gewinnen fast ganz fehlen. Wie oft sind nicht enorme Zeitversäumnisse unvermeidbar, wenn mit einer kaufmännisch wenig geschulten Kundschaft die Kreditbedingungen über Sicherheitsstellung, Hypothekeneintragung usw. beraten werden müssen, und wenn bei der Durchführung der Vertragsabschlüsse beim Notar, Grundbuchamt usw. weitgehend Hilfe geleistet werden muß! Welchen Aufwand erfordern nicht zahlreiche Ueberweisungen und Scheckeinziehungen, die auf winzige Beträge lauten! Einen besonderen Arbeits- und Kostenaufwand verursacht auch die Kapitalrechnung, die Verbuchung der Anteile, Einzahlungen, Abhebungen, Kündigungen, Zinsgutschriften usw. Da die Anteile im allgemeinen sehr klein sind, so sind die Gesamtkosten, die im Laufe eines Jahres auf die Kapitalrechnung aufgewandt werden müssen, sehr bedeutend. Bei einzelnen Genossenschaften müssen allein hierfür mehrere Beante beschäftigt werden. In der Nachkriegszeit ist die Kapitalrechnung besonders kostspielig, weil es nur mit Mühe gelingt, die schlecht aufgewerteten Anteile wieder allmählich aufzufüllen. Meist muß das durch Boten geschehen oder durch Nachnahme erfolgen, und kleine Beträge in Höhe von 5 M. und 10 M. sind dabei wohl die häufigsten. Wie schützt man sich bei all dieser mühseligen Kleinarbeit vor Verlusten? Ein besonders Sachverständiger, der verstorbene Anwalt des deutschen Genossenschaftsverbandes, Prof. Dr. Crüger, schrieb in der „Bank“ im Jahre 1920: „Die Berechnung der verhältnismäßigen Unkosten nach Geschäftsweigen oder Jahren und nach einzelnen Konten ist den Kreditgenossenschaften fremd. Das muß sich aber jetzt ändern.“ Er verlangt Gegenüberstellung von Unkosten und Einnahmen in den einzelnen Sparten und eine exakte Nachprüfung, ob die Zinspolitik der Rentabilität entspricht.

Es muß hier nachdrücklich auf den großen Vorsprung der stets von rein praktischen Gesichtspunkten ausgehenden amerikanischen Banken hingewiesen werden, die infolge guter Kalkulationsmethoden ihre Zinssätze vielfach nicht allein nach Kündigungs-terminen, sondern auch nach Umsatzhöhe und durchschnittlicher Guthabengröße bestimmen. Die auf das Einzelkonto abgestimmten Kostenrechnungen zahlreicher amerika-

nischer Institute zeigen wie ein Barometer ziemlich genau an, bei welchem Punkt des Umsatzes der Reingewinn in Verlust umschlägt, so daß bei einem Konto, das an die Gefahrgrenze heranrückt, der Depositenzins herabgesetzt wird, wenn nicht der Durchschnittssaldo erhöht wird. Das Publikum hat sich schnell an die auf Grund von scharfen Vorkalkulationen gewonnenen Kontentabellen für Zins- und Provisionsrechnung gewöhnt; und die Kontenschmarotzer werden so auf Grund von exakten Unterlagen zu besserer Disposition oder zur Löschung des Kontos veranlaßt.

Wegen der gänzlich anders gearteten Struktur der deutschen Banken, besonders wegen ihres Universalcharakters, kommt eine Uebertragung dieser auf reine Spezialinstitute zugeschnittenen Methoden für uns nicht in Betracht. Doch sind im deutschen Bankwesen erfreuliche und zum Teil erfolgreiche Versuche zum Ausbau eines zweckmäßigen Kalkulationswesens zu beobachten.

Ziele der Kalkulation sind die Feststellung der Kosten einer Leistung, also der Kosten der Gesamttätigkeit, die ein Kundenauftrag auslöst, ferner die Feststellung des Verhältnisses der einzelnen Kostenteile einer Leistung und der einzelnen Kostengruppen zu einander bei verschiedenen Beschäftigungsgraden, schließlich die Verwendung der Kostenziffern als Kontrollmittel für Materialverbrauch und Beamtenleistung und als Reaktionsmittel gegen Organisationsfehler.

Die organische Eingliederung der Kalkulation darf wie im Industriebetrieb nur so erfolgen, daß sie einer Zentralstelle anvertraut wird, die darauf dringt, daß Buchhaltung und Statistik den Zwecken der Kalkulation möglichst angepaßt werden. Der Feinheitgrad der Kalkulation hat seine Grenzen im Kostenproblem. Man wird oft auf feinste Meßmethoden verzichten müssen, um den Betrieb nicht zu stark zu belasten. Daher wird meist die Aufgliederung der Kosten in größere Gruppen genügen: Lohnkosten, Materialkosten, Zinskosten und mittelbare Unkosten. Daneben wird man versuchen, die Gesamtkosten in direkte, auf einzelne Aufträge zuteilbare und indirekte oder Betriebsbereitschaftskosten, die nur auf Grund eines Schlüssels aufteilbar sind, aufzugliedern. Schließlich hat die Beobachtung der Kosten nach fixen, vom Beschäftigungsgrade unabhängigen und nach variablen Bestandteilen eine hohe kalkulatorische Bedeutung, weil bei steigendem Beschäftigungsgrade und gleichbleibenden fixen Kosten die Kosten der einzelnen Bankleistung abnehmen.

Für die Durchführung der Kalkulation sind verschiedene Wege gangbar. Zunächst ein Wort zur Gesamtbetriebskalkulation. Sie stellt für den Zeitraum eines Monats sämtliche Aufwendungen und Erträge gegenüber. Es versteht sich von selbst, daß dabei gegenüber den Ziffern der Buchhaltung Korrekturen vorgenommen werden müssen, da der wirkliche Güter- und Kräfteverzehr, dieser aber in vollem Umfange, erfaßt werden muß, so daß also die Abschreibungen auf Gebäude und Maschinen dem Wertverschleiß anzupassen, die Aufwendungen für Gehälter, Formu-

lare, Heizung, Steuern, Reparaturen usw. durch genaue Grenzregulierung für einen Monat exakt zu erfassen sind. Diese Gesamterfolgsrechnung dient der Rentabilitätsermittlung des Gesamtbetriebes und der Beobachtung der Schwankungen des Beschäftigungsgrades im ganzen. Die Kalkulation will aber darüber hinaus auch die einzelnen Abteilungen, Leistungen und Kundenkonten durchforschen.

Eine bankmäßige Arbeitsleistung kann zunächst durch Anlehnung an die im Industriebetrieb üblichen Methoden gemessen werden. Man wählt auch hier zweckmäßig als Kalkulationsperiode einen Monat und ermittelt zunächst die Kosten der allgemeinen Betriebsbereitschaft, die dem Gesamtbetriebe zu belasten sind: Gebäude- und Mobiliarbenutzung, Aufwendung für Licht, Heizung und Sicherheit, Gehälter der Direktoren und Angestellten, soweit sie keiner bestimmten Abteilung zugehören, Ausgaben für Drucksachen, Wohltätigkeit, allgemeine Steuern, Zinsen auf das Eigenkapital usw. — Diese Kosten werden auf die einzelnen Leistungsabteilungen: Effekten, Wechsel, Depot, Kontokorrent usw., und die Hilfsabteilungen: Registratur, Archiv usw. aufgeteilt. Als Schlüssel kommen in Betracht: die Raumbeanspruchung, die Zahl der beschäftigten Personen, die Zahl der Buchungen, die Höhe des Umsatzes. Dann sind die Kosten der Abteilungsbetriebsbereitschaft für jede Leistungs- und jede Hilfsabteilung zu messen: Beamtengehälter, Abschreibung auf Mobilien usw. Die Kosten der Hilfsabteilungen sind dann auf die Leistungsabteilungen so umzulegen, daß die Zahl der Leistungen, die von den Hilfsabteilungen seitens der einzelnen werbenden Abteilungen vollzogen werden, beachtet wird: Kosten der Registratur nach der Zahl der zu expedierenden Briefe, Kosten der Personalabteilung nach der Zahl der beschäftigten Personen usw. So ergibt sich die Gesamtkostensumme der Abteilung, die dann auf die statistisch zu erfassende Anzahl der verschiedenen Teilleistungen der Abteilung umzulegen wäre, so daß der Preis für jede Teilleistung durch Division zu errechnen wäre. Zu ergänzen wären nur die Kosten für Formulare, die entweder bei der einzelnen Leistung verzehrt oder für eine Anzahl von Manipulationen gebraucht werden. Der Gesamtaufwand für einen Kundenauftrag, der verschiedene Abteilungen durchläuft, wäre dann durch Zusammenstellung der Kosten der Teilleistungen für diesen Auftrag zu messen.

Diese Kalkulationsmethode hat den Fehler, daß sie die dauernden Veränderungen des Beschäftigungsgrades in den einzelnen Sparten, welche die Kosten der Einzelleistungen stark verschieben, nicht berücksichtigt. Auch wird hier auf den Leistungsgrößenunterschied — Zahlung in einem oder in vielen kleinen Geldscheinen, Effektenlieferung in großen oder kleinen Stücken — nicht geachtet. Sodann fehlt eine genauere Aufteilung der Kostensumme nach den ganz verschiedenen Teilarbeiten der einzelnen Abteilungen.

Man kann diese Methode verfeinern, indem man die Teilarbeiten, die in einer Abteilung vollzogen werden, genau bestimmt, z. B. in der Wechselabteilung: Scheckeinzug, Wechseleinzug, Wechseldiskontierung, Wechselprotest, Wechselrediskontierung, und dann die Gesamtkosten der Abteilung unter Berücksichtigung der durchschnitt-

lichen Zeit, die jede dieser Teilarbeiten in Anspruch nimmt, und unter Beachtung des wechselnden Beschäftigungsgrades bei den einzelnen Teilarbeiten aufteilt. Es bedarf also einer Gliederung der Abteilungskosten in feste, manipulationsorientierte und umsatzorientierte Kosten. So kompliziert diese Rechnung erscheinen mag, sie ist auf Grund von zweckmäßigen buchhalterischen Aufzeichnungen leicht durchführbar und wird besonders durch Aufstellung von Tabellen mit den verschiedenen Kostengruppen (Lohn, Material, mittelbare Unkosten) erleichtert, aus denen sich die Variation der Kosten bei den verschiedenen Beschäftigungsgraden leicht ablesen läßt. Für besondere Leistungshäufungen durch kleine Stückelung der Aktien usw. können dann besondere Zuschläge gemacht werden, oder aber der Stückelung kann durch Aufstellung von Sondertabellen Rechnung getragen werden.

Eine zweite Art der Kalkulation einer Arbeitsleistung geht von der Normalarbeitszeit einer Gesamtleistung aus. Auf Grund von längeren Erfahrungen und — bei rein mechanischen Arbeiten — unter Zuhilfenahme von Taylorschen Methoden bemißt man die Zeit für die verschiedenen Teilleistungen des Auftrages vom Eingang bis zur vollen Durchführung. Bei Leistungen von geringer Dauer faßt man zweckmäßig 10 Teilleistungen zusammen. Die Arbeitskosten für diese Teilleistungen werden festgestellt, indem man entweder von einem Gesamtmittelmaß der Gehälter ausgeht — das wäre eine rohe Behelfsmethode — oder aber eine gewisse Gruppierung in Gehaltsklassen vornimmt und feststellt, wie groß das Arbeitsmaß der verschiedenen Gehaltsklassen an der Durchführung des Auftrages ist. Sodann wäre das verwendete Material für die gleiche Zahl von Teilleistungen zuzuschlagen. Zuschläge für die Wiederherstellung der Betriebsbereitschaft: Addieren, Reklamationen usw. kommen auf Grund von Erfahrungssätzen in Betracht. Zu diesen speziellen Kosten des Auftrages werden dann die Kosten der allgemeinen Verwaltung und die besonderen Abteilungskosten durch Division auf je eine oder 10 Leistungen umgelegt. Eine ausreichende Berücksichtigung der Schwankungen des Beschäftigungsgrades ist bei dieser Methode nicht gewährleistet.

Die Kalkulation der einzelnen Arbeitsgänge bedarf im Bankbetrieb einer Ergänzung durch eine Kreditkalkulation. Es handelt sich um allgemeine Betriebsbereitschaftskosten, vor allem die Kosten für die Haltung eines ertraglosen Barbestandes, um vom einzelnen Umsatzakt abhängige Kosten: Kosten für die Vorbereitung eines Kreditantrages — und um von der Höhe des Umsatzes abhängige Kosten: Kosten der hereingenommenen Gelder aus der betreffenden Liquiditätsschicht. Die Erträge im Kreditgeschäft stehen meist im Prozentverhältnis zum Umsatz: Umsatzprovision, Valutierungsgewinn, Zinserträge. Neben dieser Kreditkalkulation empfiehlt sich eine Zins- bzw. Geldkalkulation, welche die Kosten für die Hereinnahme der Gelder der einzelnen Liquiditätsschichten (tägliches Geld, kurzfristiges Geld bis zu einem Monat usw.) und die Erträge aus der Anlage dieser Gelder gegenüber stellt, um die Zinsspanne jeder Schicht und die am meisten rentierenden Liquiditäts-

schichten zu erkennen. Eine genauere Verarbeitung dieser Ziffern der Kredit- und der Zinskalkulation gibt auch gutes Material zu einer Aufstellung von Mindestforderungen und Geschäftskonditionen.

Bei einer Kalkulation des Kundenkontos müssen sich Kredit- und Einzelleistungskalkulation vereinigen. Die direkten Kosten der Kontenverwaltung — Arbeits- und Materialkosten — und die Kosten als Folge der Kapitalbeschaffung sind zu den Kosten der einzelnen Arbeitsleistung zu addieren. Ihnen sind die Erträge aus Gebühren, Zinsen und Provisionen gegenüberzustellen, so daß die Rentabilität jedes Kontos zu messen wäre. Man könnte auf solche Weise die Mindestertragsgrenzen nach Summen der Einzelgeschäfte, Fristen der Geldeinlagen und Zahl der Buchungen feststellen und etwa ermitteln, wie groß die Scheckhöhe sein muß, damit das Inkasso beginnt, einen Ertrag abzuwerfen, oder wie lange ein Betrag von 100, 200, 300 Mark deponiert sein muß, damit eine Rentabilität gesichert ist, oder wie hoch ein ein-, zwei- oder dreimonatiges Depositum mindestens sein muß, um Ertrag zu bringen. Als Einzelleistungskosten sind dabei auch die Kosten der nicht oder nicht ganz rentierenden Einzelleistungen (Giroverkehr, Depot- und Kupongeschäft) zu beachten und den Einzelleistungen mit den überdeckten Kosten (Börsen-, Devisengeschäft) gegenüberzustellen, um zu erkennen, ob durch den Gesamtverkehr des Kunden mit der Bank per Saldo ein Ueberschuß zugunsten der Bank verbleibt.

Die Einwendungen gegen die Einführung der Kalkulation, für deren Durchführung hier nur ganz allgemeine Richtlinien gegeben wurden, sind auch heute noch sehr heftig. Man sagt: Straffe Organisation und Kontrolle halten an sich die Kosten auf einem Mindestmaß. Gewiß, aber sie vermitteln keine Einsicht in bessere und billigere Wege und lassen nicht die Stellen der Kraft- und Zeitvergeudung erkennen.

Ein Hauptargument gegen die Kalkulation lautet: Komplizierte Geschäftsvorfälle lassen sich nicht kalkulieren. Aber darauf kommt es nicht in erster Linie an. Wenn die Kosten der regulären Standard-Leistungen: Ueberweisungen, Effektenkäufe, Kredite usw. erkannt werden, so ist das schon ein großer Fortschritt. Oft ist ein kompliziertes Geschäft nur ein zusammengesetztes.

Man scheut auch zurück vor den großen Kosten der Bankkalkulation. Es wäre allerdings unsinnig, schwierige Geschäftsvorfälle, die nur kleinen Gewinn abwerfen, einzeln durchzukalkulieren. Es kann sich immer nur um Errechnung von Durchschnittsnen handeln. Eine vollkommene Selbstkostenrechnung ist nicht eine solche mit höchster Genauigkeit, sondern eine solche mit ökonomischer Begrenzung der Genauigkeit. Buchhaltung und Statistik können weitgehend in den Dienst der Kalkulation gestellt werden, so daß der Einbau des Kalkulationsnetzes keine größeren Ausgaben erfordert. Die wirklichen Neukosten machen sich durch höhere Oekonomie des Betriebes bezahlt. Selbstverständlich können sich die Zins- und Provisionsätze nicht dauernd nach dem Bilde der Kalkulation verschieben. Eine genaue Einrechnung der Kosten in den Einzelauftrag wie beim

Warengeschäft ist unmöglich. Das Schwergewicht der Kalkulation liegt eben in der Durchleuchtung des Innenbetriebes. So ungeklärt und schwierig dieses Problem erscheinen mag, die Beschäftigung mit demselben ist im gesamt- und betriebswirtschaftlichen Interesse geboten, weil dadurch die Gewinnmöglichkeiten gesteigert, die Wirtschaft von hohen Spesen entlastet und der Wiederaufbau wirksam gefördert wird.

Berufsbildung im Bankgewerbe.

Von Diplomkaufmann Dr. Hanns Linhardt, Münster i. W.

Die Diskussion über dieses Thema ist seit einiger Zeit im Fluß¹⁾, ein Zeichen, daß die Berufsausbildung ins Stocken geraten ist. Die Gründe für die Stockung sind hinlänglich bekannt. Die Ausbildung ist in der Kriegs- und Inflationswirtschaft völlig in den Hintergrund getreten. Die Personalpolitik konnte überhaupt nicht auf lange Sicht abgestellt werden. In diese Zeit der steten Betriebserweiterung und -vermehrung, des ständig wachsenden Arbeitsumfanges, fallen die ersten Anfänge der Umgestaltung der Betriebstechnik, für die der Boden durch die Entwicklung zum Großbetrieb bereits vorbereitet war. In der Zeit der gegenwärtigen Betriebsverkleinerung, die wir als eine Aeüßerung der „Restaurierung der Bankwirtschaft“ betrachten wollen, setzt die Umgestaltung der Betriebstechnik, die wir unter den Begriff der „Rationalisierung des Bankbetriebes“ bringen, weiter fort. Die Restaurierung war zwar nicht Anlaß zur Rationalisierung, die schon vorher einsetzte; sie war für diese jedoch ein wirksames Agens. Die Fragen der Reduzierung des Bankapparates legten seine Rationalisierung unmittelbar nahe. Restaurierung und Rationalisierung stehen miteinander in dem geistigen Zusammenhang des „Wenn schon, denn schon!“

Mit den beiden erwähnten Erscheinungen leitet unverkennbar eine Konsolidierung der Banken ein, die die Personalwirtschaft in ein neu erwachtes, aber auch neuartiges Interesse rückt, entsprechend den Strukturveränderungen, die die Wandlungen in der Bankorganisation und Betriebstechnik mit sich brachten.

Das Ausbildungsproblem, das heute wieder anfängt, die beteiligten Kreise zu interessieren, steht ganz neuen Tatsachen gegenüber. Es ist viel komplizierter, als eine flüchtige Betrachtung erkennen läßt. Was man unter der Ausbildung — wir sagen Berufsbildung — gemeinhin versteht, umfaßt ein dreifaches, nämlich: 1. die schulische Vorbildung, 2. die praktische Ausbildung, 3. die berufliche Fortbildung.

Zur weiteren Klarstellung müssen wir auch den Bankbeamtenberuf und dessen Arbeit kurz skizzieren. Das

¹⁾ Vgl. Otto Schoele, Bankrationalisierung und Bankbeamtschaft, Zahlungsverkehr vom 20. 8. 1926, Nr. 8. — Hermann Anspach: Der Nachwuchs bei den Banken, Bankarchiv, v. 15. 10. 1926, Nr. 2. — Dr. H. Haeffner: Die Ausbildung des Nachwuchses im Bankgewerbe, Bankarchiv v. 15. 11. 1926, Nr. 4. — Bankwissenschaft v. 1. 12. 1926, S. 680.

Problem hat in erster Linie den gelernten Beamten zum Gegenstand, der ohne bedeutende Selbständigkeit und Verantwortung mit der ausführenden und kontrollierenden im Gegensatz zur leitenden Arbeit betraut ist. Ihm steht der leitende Beamte, der Bevollmächtigte, Prokurist und was darüber ist, gegenüber. Je nach der Größe des Betriebes ist die Arbeitsverrichtung eine andere, je nachdem auch erhält die Berufsbildungsfrage ein anderes Gesicht. Auf der einen Seite nimmt der große und größte Betrieb das größte organisatorische Interesse für sich in Anspruch, auf der anderen Seite wäre es ein unheilvoller Irrtum, daneben das Vorhandensein und die unentbehrliche und eigenartige Funktion des kleinen und mittleren Betriebes zu übersehen oder seine betriebspolitische Pflege zu vernachlässigen.

Trotz der Verschiedenheit der Betriebsgrößen setzen sich infolge einheitlicher Leitung innerhalb desselben (dezentralisierten) Instituts und infolge gleichmäßigen Fortschritts bei allen Bankinstituten einheitliche Grundsätze der Arbeitsgestaltung durch. Das beweist die Anwendung des Durchschreibeverfahrens, der Belegbuchführung, der Maschinen, usw. Dennoch bleiben so viele, durch die Betriebsgröße bedingte Unterschiede im Arbeitsprozeß bestehen, daß die Erörterung der Berufsbildungsfrage nicht darüber hinweggehen kann.

Sehen wir vorläufig davon ab, so läßt sich die Arbeit des Bankbeamten in zwei Elemente zerlegen: in das kommerzielle oder dispositiv-ungebundene und in das technische oder direktiv gebundene. Das erste umfaßt Anbahnung und Abschluß, das zweite Ausführung und Abwicklung der Geschäfte. Das erste erfordert spekulatives, kombinierendes, wandlungs- und anpassungsfähiges Denkvermögen, das zweite regulative, ordnende, normierende Fähigkeiten. Beide Elemente können, je nach der Berufsbenennung anders gemischt, in einer Person vereinigt sein, oder sie sind personell getrennt. Mit der zunehmenden Betriebsgröße verschwindet die Verbindung beider Elemente in einer Person. Die Spezialisierung macht den einen zum reinen Händler, den anderen zum reinen Beamten. Innerhalb des technischen Elementes vollzieht sich im Großbetrieb die weitere Spaltung in planende und ausführende Arbeit. Einige haben zu überlegen und festzulegen, was und wie die Vielen zu arbeiten, zu hantieren haben. Die Arbeitsausführung stellt sich dann als eine sich gleichmäßig und gleichbleibend wiederholende Teilverrichtung dar, die vermöge ihrer Folge und Fülle die Anwendung technischer Hilfsmittel gestattet und von der ehemals schon vorhandenen manuellen zur höheren Form der maschinellen Mechanisierung weiterführt.

Betrachten wir diese normierte, mechanisierte Arbeit als Hauptteil der bankberuflichen Beschäftigung, so müssen wir nach den Verbindungsfäden zum Kommerziellen und zum Betriebsganzen erst suchen; denn bei der bewußt erstrebten Absonderung dieses Arbeitsgebietes ist ein unmittelbarer Zusammenhang nicht mehr gegeben. Die Verbindungsfäden liegen nun nicht mehr wie früher in der Arbeit selbst; der Gesamtinhalt des Betriebsganzen ist aus dem Arbeitsfeld des einzelnen heraus nicht mehr erkennbar. Der Sinn der Arbeit

erwächst nicht mehr aus dem Tätigsein im Engbegrenzten, sondern aus der Besinnung auf das Ganze. Das ist wichtig für die Beurteilung der geistigen Haltung des Beamten zu seiner mechanisierten Arbeit, aber auch grundlegend für die Beurteilung der Berufsbildungsfrage.

Halten wir uns diese Absonderung der verschiedenen Arbeitsreiche im Betrieb einmal vor Augen, so müssen wir fragen: Ist es wünschenswert, daß der im Gebiet der mechanisierten Arbeit ausübend Tätige mit dem geistigen Inhalt seiner Arbeit und dem Betriebsganzen noch in gedanklichem Zusammenhang steht, sich die kommerzielle und organisatorische Seite der Detailvorgänge vergegenwärtigt? Ist zur Betätigung in dem übergeordneten Gebiet des Kommerziellen und der Arbeitsplanung die Beherrschung der Detailvorgänge erforderlich?

Die erste Frage ist mit einem glatten Ja zu beantworten. Es liegt im Interesse des Betriebes, daß trotz Eingengung des Arbeitsfeldes das geistige Blickfeld erweitert bleibt. Die Besinnung auf Zusammenhänge fördert auch das Verantwortungsgefühl und die freudige Mitarbeit. Um sich als Glied auch nur zu fühlen, muß man vom Ganzen doch wenigstens eine Ahnung haben. Je mehr man davon hat, um so brauchbarer ist man an seinem Platz und, weil austauschbar, auch im Gesamtorganismus.

Die zweite Frage ist getrennt zu beantworten. Der reine Händler kann die Kenntnis der Abwicklungsdetails entbehren. Die Arbeitsplanung dagegen muß damit gründlich vertraut sein und muß in ihrer verbindenden Zwischenstellung die Brücke schlagen zwischen Händler und Beamten. Für das Vertrautsein wird man die praktische Kenntnisaufnahme als das Gegebene, die gründliche Beobachtung als Ersatz betrachten müssen.

Dort aber, wo die Kenntnis der Betriebstechnik für leitende Posten unentbehrlich ist, soll deren Besetzung möglichst aus dem bis dahin ausführenden Personal genommen werden, ein Grund mehr, die erste Frage in dem obigen Sinn zu beantworten.

Betrachten wir nun die drei Berufsbildungsfragen im einzelnen:

1. Die schulische Vorbildung.

Zur Bedienung der Burroughs-Maschine ist es nicht erforderlich, den Homer im Originaltext fließend lesen zu können, mathematische Formeln und chemische Gleichungen zu beherrschen und über die wirtschaftliche Funktion des Wechsels und Schecks Bescheid zu wissen, wie man es auf den humanistischen und realistischen Bildungsanstalten und den höheren Handelsschulen und Wirtschaftsoberschulen lernt.

Wollte man von dem Beamten nichts weiter verlangen als die paar Handgriffe an der Maschine, so könnte man auf seine gründliche und gediegene Schulbildung ganz verzichten. Tritt man aber dafür ein, daß sich das Spezialistentum des Arbeitsprozesses durch eine Besinnung auf die Arbeitszusammenhänge ergänzt, so wird man finden, daß dieser Besinnung zweifellos durch eine gediegene Schul- und Allgemeinbildung der Boden geebnet wird.

Selbst demjenigen Beamten, dem es beschieden ist, Maschinist zu bleiben, ist ein volles Maß allgemeiner und schulischer Bildung zu wünschen. Diese wird für ihn geradezu die unerläßliche Ergänzung zur Einseitigkeit seiner Berufsarbeit; sie bewahrt ihn vor der Verstumpfung, und enger gesehen, vermag sie bei einiger Einsicht in die heutige Gestaltung unseres komplizierten und differenzierten Wirtschaftslebens, das die Selbständigkeit immer mehr durch die Unterordnung verdrängt, der beste Stützpunkt der Arbeitsfreude im engen Wirkungskreise zu sein. Die gleiche Einsicht ist aber ebenso und noch mehr auf seiten der übergeordneten Leiter zu fordern. Das Verständnis für die relative Bedeutung jedes einzelnen im ganzen vermag einer Geringschätzung der rein technischen Verrichtung vorzubeugen. Diese Dinge lagern durchaus nicht bloß peripherisch am Berufsbildungsproblem. Die letzte Frage ist die, ob unsere bisherige Schulbildung, die mit der Berufsbildung immer weniger gemein hat, schließlich zum Luxus oder gar zum Ballast wird, oder ob sie gerade wegen der Einengung des beruflichen Tätigkeitsgebietes und als Gegengewicht zu diesem an Bedeutung gewinnt, nicht nur für die soziale Einschätzung und Einordnung eines bestimmten Standes, sondern für seine Einstellung zum Beruf und seine Berufsfreudigkeit. Wir bejahen mit Nachdruck das letzte.

Die Schulbildung, die ja nicht einmal überwiegend Bildung vermitteln, sondern der Erziehung zum Charakter und vollen Menschen dienen soll, kann niemals vorwiegend in den Dienst der Berufsvorbereitung eingestellt werden. Dazu sind ihre Aufgaben zu allgemein, die der Berufsvorbereitung zu speziell. Selbst die geplanten Wirtschaftsoberschulen, die auf der durchaus begrüßenswerten Idee beruhen, den Uebergang von der Schule zum Beruf zu erleichtern, werden sich dessen bewußt sein müssen. Sie werden nicht mehr geben können als erhöhte Einsicht in unser heutiges Wirtschaftsleben. Die Verknüpfung dieser Einsicht mit dem künftigen Beruf muß der junge Mensch selbst aufnehmen.

Für die leitenden Angestellten, deren Umfang von Verantwortung und Anforderung in dem Maße wächst, wie er von der ersten Gruppe genommen wird, wird das Hochschulstudium mehr und mehr notwendig sein. Neben der wissenschaftlichen Mitarbeit im literarischen Büro, Archiv, statistischen Büro, Kalkulation-, Rechtsbüro usw. macht die kommerzielle und organisatorische Betätigung im Bankbetrieb an führender Stelle eine theoretische Schulung erwünscht, um in die gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge und arbeitsmethodischen Prinzipien einzudringen. Wieweit sich mit dem Studium die praktischen Kenntnisse der Betriebsarbeit verbinden müssen, ist eine Frage der Betätigungsart. Gewiß wird der Kaufmann und Bankier nicht im Hörsaal gezüchtet, so wenig es wissenschaftliche Methoden geben kann, die sein Wertungsvermögen ersetzen. Das ist auch nicht die Aufgabe der Hochschulen. Aber es ist eine Verkennung und falsche Furcht, wenn man glaubt, der Wirtschaftsgeist werde durch das Studium verdorben und vor allem: es ist eine Tatsache, die in der Gestaltung unserer Volkswirtschaft und unserer Großbetrieb liegt, daß die „Erlernung der Geschäfte“, sofern man darunter

die Erfüllung der volkswirtschaftlichen Funktionen des Bankwesens versteht, nicht mehr vom Wechselkopierbuch und der Portokasse ausgehen kann, wenn sie zu leitenden und wirklich führenden Rollen im Wirtschaftsleben befähigen soll, einem Wirtschaftsleben, in dem mehr und mehr wissenschaftliche Prinzipien einheitlich versucht und angewandt werden.

In diesem Zusammenhang drängt sich die Frage auf, ob an den Hochschulen besondere Lehrstühle für Bankwissenschaft geschaffen und mit welchen Kräften sie besetzt werden sollen²⁾. In kurzen Worten läßt sich hierzu wenig sagen. Die Einrichtung einer Bankwissenschaft als Hochschullehrfach ist zu fordern. Die Lehrkräfte aus erfahrenen Bankpraktikern zu entnehmen, die das nötige wissenschaftliche Rüstzeug und Interesse besitzen, erscheint wünschenswert. Man darf nur nicht vergessen, daß Wissenschaft mehr ist, als eine Sammlung von Erfahrungssätzen. Es wird zu vermeiden sein, daß der vortragende Praktiker sich in der Behandlung von Einzelheiten verliert und das Grundsätzliche vernachlässigt. Für den Bankwissenschaftler ist eine gründliche praktische Erfahrung zu fordern. Seine Befähigung, über Börse und Wechsel vorzutragen, ist jedoch nicht davon abhängig zu machen, daß er selbst schon die Börse als Vertreter besucht oder Diskontnotas gerechnet hat. Es gibt Menschen, die das ihr Leben lang tun und doch nicht wissen, was eine Börse und ein Wechsel sind. Das gehört auch schließlich nicht zu ihrem Metier.

2. Die praktische Ausbildung.

Hier macht sich gleich zu Anfang die getrennte Untersuchung nach Klein-, Mittel- und Großbetrieb erforderlich. Man darf nicht übersehen, daß ein Bankbetrieb mit fünf Personen etwas anderes ist als ein Bankbetrieb mit 1500 Personen, und man weiß auch längst, daß die Ausbildung in dem einen Fall eine andere sein wird wie im zweiten.

Was sich allgemein zur Frage der Ausbildung sagen läßt, ist folgendes: Der Bankbeamtenberuf erfordert ein Maß von Kenntnissen und Fertigkeiten, die nur in der Praxis erworben werden können. Die Gewinnung ist nur durch eine geordnete Lehrzeit möglich. Das Ziel der Lehrzeit kann nur erreicht werden, wenn der Lehrling planmäßig unterwiesen und vielseitig unterrichtet wird. Selbst das Kommerzielle, von dem man behauptet, daß es Begabung sei, muß sich doch einmal praktisch betätigen und erproben. Es ist überdies nicht nur Begabung, sondern auch durch Uebung erlernte Kunst, freilich eine solche, die nur im wirklichen Leben gepflegt werden kann, wo es ernsthaft um einen Einsatz geht, wo die zu beherrschenden Situationen auch wirklich vorhanden sind.

Der Lehrherr müßte, wenn er in das Lehrzeugnis den üblichen Passus schreibt: „Mit allen Sparten des Bankfaches gründlich vertraut gemacht“, die Gewissenserforschung hierüber nicht nur anstellen, sondern auch bestehen. Darin ist in der letzten Vergangen-

²⁾ Vgl. A. Koch: Bankwissenschaft und Universitäten, Bank-Archiv v. 1. 2. 1926, Nr. 9; ebenso Bank-Archiv v. 1. 2. 1921, Nr. 9.

heit nicht immer das Notwendige geschehen. Die Vernachlässigung lag aber in vordringlicheren Aufgaben begründet. In dem unaufhörlichen Wechsel und Wandel der Ereignisse war keine taugliche Gelegenheit gegeben, Instruktionen zu erteilen. Das Ungeahnte und ständig Neue verdrängte in dem geschulten Personal mehr und mehr den Altbesitz bewährten Könnens und Wissens und mußte es genug sein lassen, dem Lehrlinge die Handgriffe an seinem Arbeitsplatz beizubringen. Das Nächstliegende, eine wirklich bewußte Personalpolitik, mußte in der Verfolgung der wirtschaftlichen Geschehnisse und betriebstechnischen Probleme übersprungen werden.

Jetzt verlangen Zeit und Umstände, den Ausbildungsfragen nachzugehen³⁾.

Im Kleinbetrieb erlernt der Lehrling seinen Beruf von selbst. Das soll heißen, er hat alle Gelegenheit, in die geschäftlichen Vorkommnisse und ihre Durchführung eingeweiht zu werden. Ein offenes Auge und Ohr mit dem zugehörigen gesunden Menschenverstand sind seine eigentlichen Lehrmeister. Das soll ferner heißen, daß in einem solchen kleineren Betrieb der Lehrherr sich gar nicht so sehr um die Ausbildung zu kümmern braucht. Das kommerzielle und das technische Berufselement sind hier eng verbunden. Aus der technischen Erledigung kann das wirtschaftliche Verständnis noch hervorgehen. Der Lehrling begreift aus der eigenen Berührung mit den Dingen, aus der Nähe, in der sich alle Vorkommnisse, deren Sinn und Zusammenhang ihm nicht verschlossen bleibt, abspielen. Selbst wenn er in der ersten Zeit nicht gerade zu bankbeamtenmäßigen Beschäftigungen herangezogen wird, vermag er im Verlauf einer zwei- bis dreijährigen Lehrzeit doch soviel Einblicke und Fähigkeiten zu gewinnen, daß man mit Recht von einer Ausbildung sprechen kann. Freilich trägt diese Ausbildung den Stempel der Betriebsgröße. Geschäfte, in denen der kleine Betrieb sich nicht betätigt, kann er auch dem Lehrling nicht praktisch beibringen. Hier bleibt eine erhebliche Lücke der Ausbildung offen.

Im mittleren Betrieb muß der Ausbildung schon mehr Beachtung geschenkt werden. Die Spezialisierung der Arbeit, die räumliche Trennung nach Abteilungen, die strengere Betriebs- und Dienstordnung verwehren dem Lehrling, in alles seine Nase zu stecken. Er muß sich rühren, wenn er etwas Neues sehen will. In der Regel verkehrt er auch nicht mehr direkt mit dem obersten Leiter, sei es Direktor oder Inhaber, sondern mit dem Personalbüro. Dieses muß sich aber auch seiner Aufgabe bewußt sein, sich nicht in der Errechnung von Gehaltsabzügen erschöpfen darf. Der Lehrling hat es schon viel schwerer, von der Teilarbeit, die er selbst verrichtet oder beobachten kann, zu Zusammenhängen zu kommen. Seine Ausbildung ist entweder ungleichmäßig oder oberflächlich, je nachdem er seine Tätigkeit seltener oder häufiger wechselt.

Im Großbetrieb nimmt die Ausbildung der Lehrlinge mehr und mehr den Charakter einer technischen Anleitung an. Sie nähert sich schon dem Bestreben, die genaue Innehaltung gegebener Vorschriften und Anweisungen zu erreichen und sonst das eigene Nach-

³⁾ Vgl. H. Haeffner a. a. O. S. 112.

denken zu verhindern. „Wenn sie anfangen zu denken, dann ist es schon falsch“, das bedeutet: es ist falsch, ob der Denkende richtig oder falsch denkt; denn es ist falsch, daß er überhaupt denkt. Ein Betrieb, in dem die Trennung des technischen Elementes in die Ausübung einiger vorgeschriebener Handgriffe einerseits und in Planung und Ueberlegung andererseits soweit gediehen ist, ist nicht mehr die geeignete „Lehrwerkstätte“. Hier berührt den Lehrling auch nicht ein Hauch des kommerziellen; was sich um ihn abspielt, ist nicht irgendwie erreicht, sondern einfach gegeben; hier findet er zum Betriebsganzen keine Verbindungsfäden mehr. Das ist den Großbanken klar und findet seinen Ausdruck darin, daß die Lehrlinge grundsätzlich in den Depositenkassen ausgebildet werden nach dem Faustwort: „Am farbigen Abglanz haben wir das Leben.“ Ein späterer Teil ihrer Ausbildungszeit wird dann dazu verwendet, sie mit Geschäften und Vorkommnissen im Hauptbetrieb bekannt zu machen.

Das zeigt schon, daß im Großbetrieb der Ausbildung ein Plan zugrunde gelegt werden muß. Für die Beschäftigung der Lehrlinge sind Richtlinien aufzustellen, die ihre verschiedenartige Verwendung zu bestimmten Zeitpunkten vorsehen und für deren Einhaltung das Personalbüro Sorge trägt. Aber auch bei sorgfältiger Pflege des Ausbildungswesens wird für den Großbetrieb der Passus „mit allen Sparten vertraut“ noch weniger zutreffen als für den mittleren Betrieb.

So sehr die praktische Unterweisung unerläßlich ist, so sehr zeigen die Verhältnisse bei allen Betriebsgrößen, daß die Unterweisung allein nicht genügt. Selbst beim kleinen Betrieb, wo man meinen sollte, der Lehrling sei allgemein ausgebildet, ist das Produkt dieser Ausbildung ein Spezialist, nämlich der Spezialist des Kleinbetriebes. Er wird sich in einem Großbetrieb zwar rascher zurecht finden wie ein völliger Neuling, aber er wird doch von vorn anfangen müssen, um die ihm vertrauten Dinge in ihren veränderten Dimensionen wiederzuerkennen.

Es zeigt sich deutlich, worauf heute die Ausbildungsfrage hin drängt. Sie drängt nach einer Ergänzung der praktischen Unterweisung durch theoretische Belehrung. Wir sagen damit grundsätzlich nichts Neues. Die Standesorganisationen der Beamten schaft haben auf diesem Gebiete schon vor dem Kriege Wertvolles geleistet und dabei auch die Förderung der Bankleitungen gefunden. Aber darin liegt der Wendepunkt von einst und jetzt, daß die theoretische Seite heute eine ganz andere Betonung erfahren muß. Was vor Jahren, als der Bankbeamte noch unbestritten als die Elite der Kaufmannschaft galt, allgemeines Bildungsstreben war, Ausdruck lebendigen Standesinteresse und der Wille zur Erhaltung des gehobenen sozialen Niveaus, das muß heute ein wesentlicher Bestandteil der beruflichen Ausbildung werden. Darin haben sich die Dinge eben gewandelt, daß der praktische Betrieb in seinen hundert unzulänglichen und unüberschaubaren Einzelheiten nicht mehr demonstrierbar ist. An seine Stelle muß das Schulbeispiel des Bankbetriebes gesetzt werden, an Hand dessen dem jungen

Bankbeflissenen das Wesentliche der Bankwirtschaft nahe gebracht werden kann, und das dann auch der Ausgangspunkt zur Aufweisung der Verschiedenheiten im praktischen Betriebsleben sein mag.

Für die praktische Durchführung der theoretischen Unterrichtung bestehen drei Möglichkeiten: Entweder die Behandlung der einschlägigen Gebiete durch geeignete Beamte des eigenen Betriebes und nur für Betriebszugehörige, oder die örtliche Zusammenfassung der Lernfreudigen aller Bankbetriebe in Unterrichtskursen, die von geeigneten Praktikern der verschiedenen Betriebe und Abteilungen geleitet werden⁴⁾, oder drittens die Einrichtung von Spezialvorlesungen und Uebungen an Handelshochschulen, Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultäten der Universitäten und Beamten-Akademien, die auf die besonderen Bedürfnisse der Ausbildung zugeschnitten sind, und wobei sich eine zweckmäßige Arbeitsteilung zwischen Theorie und Praxis derart ergibt, daß die Dozenten den allgemeinen Teil (Volkswirtschaftslehre, einschlägige Rechtsmaterie und Betriebswirtschaftslehre) und die Praktiker den besonderen Teil (Geschäftsabwicklung, Betriebstechnik, Buchhaltung usw.) bestreiten. Welcher von diesen Wegen gewählt wird, hängt von den örtlichen Umständen und wiederum von der Betriebsgröße ab. Der erste Weg wird nur für große Betriebe in Frage kommen, in denen sich nicht nur der geeignete Instruktor, sondern auch die nötige Zuhörerschaft findet. Diese Art der Unterrichtung hat den Vorteil, daß der Lehrling von Dingen hört, die ihm aus eigener Anschauung vertraut sind und daß theoretische Gedankengänge an Hand ihm bekannter Beispiele erläutert werden können. Er vermag das Gelernte vielfach unmittelbar anzuwenden, sich von der Richtigkeit des Gehörten selbst zu überzeugen. Der Widerspruch zwischen Theorie und Praxis bleibt ihm erspart, wenn die Einführung in das Betriebliche den Rahmen des vom Vortragenden und Lernenden ins Auge gefaßten Betriebes innehält. Hier hat auch der Betrieb als Lehrherr den raschesten Erfolg seiner Bemühungen: und die beste Erleichterung der praktischen Unterweisung. Er gelangt viel eher in den Nießbrauch der geschulten Arbeitskraft des Lehrlings.

Für mittlere und kleinere Betriebe empfiehlt sich der zweite Weg. Sein Vorteil liegt in der Erweiterung des Gesichtskreises über den eigenen Betrieb hinaus. Die Stoffvermittlung ist reicher, die praktische Verwertung weitläufiger. Die Organisation solcher Einrichtungen ist ein wichtiges und dankbares Betätigungsfeld der Bankbeamtenverbände. In den Großstädten handelt es sich meist um die Wiederaufnahme früher längst gepflegter und meist sogar vorbildlicher Veranstaltungen. Wo dies nicht der Fall ist, muß ihre Schaffung als dringendes Bedürfnis bezeichnet werden. Wenn die Einrichtungen einmal geschaffen sind, ist den Lehrlingen der Nachweis eines erfolgreichen Besuches zur Pflicht zu machen. Dadurch erfüllen die Lehrstellen einen wichtigen Teil ihrer Ausbildungsverpflichtung. Die Bankleitungen werden

⁴⁾ Vgl. H. Anspach, a. a. O. S. 81.

gewiß solchen Bestrebungen und Institutionen fördernd zur Seite stehen.

AN Orten, wo die Hochschule durch geeignete Speziallehrgänge Möglichkeiten zur Berufsbildung bieten, ist deren Gebrauch in das Ausbildungsprogramm mit einzubeziehen, wie sich an Hauptplätzen grundsätzliche Verständigung von Wissenschaft und Wirtschaftspraxis über die Methoden und Wege der Berufsausbildung überhaupt als notwendig erweist, um die vorhandenen Möglichkeiten zweckmäßig auszunutzen, und ein Nebeneinanderarbeiten zu vermeiden. Für den Lehrplan erscheint uns folgende Dreiteilung wünschenswert: 1. Allgemeine Einführung, 2. Ausbildungskurse für Lehrlinge und jüngere Beamte, 3. Spezialkurse für ältere, vor allem auch für leitende Beamte, zur Förderung und gründlichen Klärung von Einzelfragen der Betriebskalkulation, Statistik, Mechanisierung, des Handelsrechts usw.

Das liegt bereits im dritten Gebiet, der

beruflichen Fortbildung.

Ihre Notwendigkeit wird von den Praktikern viel zu wenig zugegeben. Wer sein Handwerk leidlich versteht, betrachtet sich gern als „gemachter Mann“, dem man nichts mehr vormachen und nichts Neues mehr sagen kann. Indessen geht er oft genug achtlos an wirklich drängenden Fragen seines Faches vorüber und steht den wichtigsten Problemen fern, um die seine eigenen Kollegen sich die Köpfe zerbrechen. Es sind vielleicht dieselben Probleme, die am nächsten Tag an seiner eigenen Türe anklopfen und denen er dann ratlos gegenüber steht. Ein ungeheurer Aufwand von Denkkraft und Organisationstalent wird ständig dazu verwendet, um für den einen Betrieb das zu schaffen, was hundert andere schon vorher aus innerer Logik der Dinge heraus bereits analog geschaffen haben.

Der Praktiker wird zugeben müssen, daß er in seinem Tätigkeitsbereich nicht alles kennen lernen kann, dessen Beherrschung seinem Betrieb zum Vorteil gereicht. Die Betriebseinrichtung und Führung ist heute nicht mehr wie früher Sache des einzelnen Betriebs und sein streng gehütetes Geheimnis. Sie ist Gestaltung nach einheitlichen, der modernen Wirtschaft gemeinsamen und offen zutage liegenden Prinzipien. Darüber sich unterrichtet zu halten ist eine aus gesundem Berufsinteresse erwachsende Pflicht des leitenden Beamten. Die Lektüre von Fachzeitschriften tut hierzu sehr viel, kann aber unmöglich alles tun. Der mündliche Vortrag, die systematische Darstellung, die gegenseitige Aussprache und der Erfahrungsaustausch unter den Fachleuten, das ist zuletzt ebenso entscheidend für die berufliche Fortbildung gerade des gehobenen Beamten wie für das Tempo des betrieblichen Fortschrittes. So wie die heutige Form des Betriebslebens zur theoretischen Ergänzung der praktischen Ausbildung hindrängt, so gebietet der technische Fortschritt die berufliche Weiterbildung.

Strukturwandlungen am internationalen Kapitalmarkt.

Von Dr. Konrad Mellerowicz,
Privatdozent an der Handels-Hochschule Berlin.

I.

Die internationalen Kapitalbeziehungen haben seit Kriegsausbruch grundlegende Veränderungen erfahren. Mit den Spargeldern Europas und mit Hilfe europäischer Auswanderer wurden vor dem Krieg die sogen. Neuländer erschlossen. Durch den Bau von Eisenbahnen wurde agrarisches Neuland gewonnen und durch die Erschließung von Gruben wurde die minerale Rohstoffbasis der Welt verbreitert. Die Einwanderer, die die Urbevölkerung zum großen Teil sehr rasch in das kapitalistische System einzubeziehen vermochten, stellten neue Kunden für Europa dar, die mit ihren Produkten — Agrarerzeugnissen und Rohstoffen — den industriellen Produktionsüberschuß Europas bezahlten. Die zunehmende Welterschließung bedeutete zunehmende Verbreiterung der kapitalistischen Basis, eine Verbreiterung, die denjenigen europäischen Ländern eine immer einflußreichere Stellung verschaffte, die das Erschließungskapital zur Verfügung stellten: England, Frankreich, Deutschland und — in kleinerem Umfang — die Schweiz, Holland und Belgien. Die Periode der zunehmenden Welterschließung mit europäischem Kapital ist mit Kriegsausbruch mehr oder weniger zum Stillstand gekommen. Die Neuländer haben in zunehmendem Maße selbst Industrien ins Leben gerufen und sich so von Europa immer mehr unabhängig gemacht.

Ein Kolonialland, die Vereinigten Staaten von Amerika, haben in finanzieller und industrieller Hinsicht ihren kolonialen Charakter vollkommen abgestreift. Es ist diesem Land nicht nur gelungen, diejenigen Kapitalsummen, die es von Europa zu Erschließungszwecken erhalten hatte, zu tilgen, sondern es ist sogar zum ersten internationalen Kapitalgeber der Welt geworden und wird es, wie es scheint, in absehbarer Zeit auch bleiben. Der kapitalistische Schwerpunkt der Welt ist damit nach Amerika verlegt.

Andere Länder, wie Südafrika, Kanada und Australien werden in zunehmendem Maße kapitalautark. Die europäischen Länder, mit Ausnahme von England, der Schweiz und Holland, stellen dem internationalen Markt nicht nur kein Kapital mehr zur Verfügung, sondern sie sind selbst, wenn auch wahrscheinlich nur vorübergehend, zu Kapitalnehmern geworden. Wir sind, wie Prof. Bonn es etwas zugespitzt ausdrückt, in das Zeitalter der Gegenkolonisation eingetreten. Der international zur Verfügung stehende Kapitalbetrag wird nicht mehr in dem Ausmaß wie früher zur Erschließung neuer Produktionsgebiete verwandt, sondern auch zum Ausbau und Wiederaufbau des Produktionsapparates alter Industrieländer. Früher exportkapitalistische Länder sind zu importkapitalistischen geworden. Hieraus

müssen grundsätzlich neue Probleme entstehen. Während die früheren internationalen Schuldner Zinsen und Amortisationen in Rohstoffen bezahlten, können dies die neuen europäischen Schuldner nur in industriellen Fertigwaren tun, die wegen der zunehmenden Weltindustrialisierung und dem herrschenden ungesunden Protektionismus viel weniger leicht verkäuflich sind als Agrarprodukte und Rohstoffe.

Neben der gekennzeichneten allgemeinen Strukturveränderung der internationalen Kapitalbeziehungen soll im nachstehenden dargetan werden, wie sich diese Entwicklung im einzelnen vollzogen hat.

Ende 1913 verfügte England nach Sir George Paish (Statist Nr. 1877) über Auslandsanlagen im Betrage von 3,7 Milliarden Pfund = 75 Milliarden Goldmark, die sich in geographischer Hinsicht wie folgt verteilten:

Indien und Kolonien:		Lstrl.
Amerika:		
Canada und Neufundland		514 870 000
Australien:		
Australien		332 112 000
Neuseeland		84 334 000
Afrika:		
Südafrika		370 192 000
Westafrika		37 305 000
Asien:		
Indien und Ceylon		378 776 000
Hongkong		3 104 000
Britisch-Nord-Borneo		5 820 000
Sonstige Kolonien		26 189 000
Summe Indien und Kolonien		1 779 995 000

Fremde Länder:		Lstrl.
Vereinigte Staaten		754 617 000
Philippinen		8 217 000
Argentinien		319 565 000
Brasilien		147 967 000
Mexiko		99 019 000
Chile		61 143 000
Verschiedene amerikanische Staaten		25 538 000
Rußland		66 627 000
Aegypten		44 912 000
Spanien		19 057 000
Türkei		18 696 000
Italien		12 440 000
Frankreich		8 020 000
Deutschland		6 364 000
Verschiedene europäische Staaten		54 580 000
Verschiedene außereuropäische Staaten		69 697 000
Summe fremder Staaten		1 934 666 000
Gesamtsumme		3 714 661 000

Nach den Zwecken geordnet ergibt sich folgendes Bild:

Regierungen:	Lstrl.
Koloniale	675 464 000
Fremde	284 059 000
Summe der Staatsanleihen	959 523 000
Kommunale Anleihen	147 547 000
Eisenbahnen:	
Koloniale	306 460 000
Indische	140 796 000
Amerikanische	616 581 000
Sonstige	457 177 000
Summe der Eisenbahnen	1 521 014 000
Banken	72 909 000
Brauereien	17 980 000
Kanäle und Dockanlagen	7 111 000
Kommerzielle und industrielle Kredite	145 332 000
Elektrische Licht- und Kraftanlagen	27 310 000
Finanzielle, Boden- und Investitionskredite	244 187 000
Gas und Wasser	29 216 000
Versicherung	246 000
Eisen, Kohlen, Stahl	30 535 000
Minen	272 789 000
Motoranlagen	1 059 000
Nitrate	11 623 000
Oel	40 579 000
Gummi	40 982 000
Schiffbau	794 000
Tee und Kaffee	22 443 000
Telegraphen und Telephone	43 692 000
Straßenbahnen	77 790 000
Summe	3 714 661 000

Hiernach entfällt nur zirka ein Zwanzigstel der auswärtigen englischen Kapitalanlage auf Europa, während zirka 50% auf britische überseeische Besitzungen und der Rest auf sonstige Neuländer kommen. Daß das englische Auslandskapital fast reines Erschließungskapital war, geht auch daraus deutlich hervor, daß ungefähr die Hälfte von 3,7 Milliarden Pfund, nämlich 1,8 Milliarden, auf Eisenbahnen und Minen entfällt. Die kolonialen und fremden Regierungen waren nur mit einem Viertel beteiligt. In den letzten sieben Jahren vor dem Krieg hat England dem Ausland durchschnittlich 160 Millionen Pfund zur Verfügung gestellt. Von den gesamten Neuemissionen des Londoner Marktes entfielen nicht weniger als 80% auf das Ausland. Diese enorme Fähigkeit, dem Ausland Kapital zur Verfügung zu stellen, hatte im wesentlichen folgende Gründe: die heimische Industrie stellte keine großen Ansprüche an den Kapitalmarkt, da sie im Gegensatz zu Deutschland weitgehend mit eigenem Kapital arbeitete und da sie ferner nicht mehr sehr expansiv war; denn der englische Bevölkerungsüberschuß wirkte sich nicht in der Richtung einer Erweiterung des Produktionsapparates aus, weil er sich, ebenso wie ein Teil der englischen Ersparnisse, nach dem Ausland ergoß.

Interessant ist allerdings die Feststellung, daß England bereits in den letzten Jahren vor dem Krieg dem Ausland nicht mehr so viel Kapital zur Verfügung stellte als ihm selbst aus dem Zinsendienst

seiner auswärtigen Kapitalanlage zufließ. Die Kapitalausleihungen betrugen in den Jahren 1907 bis 1913 160 Millionen Pfund, die Einnahmen aus den auswärtigen Kapitalanlagen dagegen zirka 200 Millionen Pfund. England war demnach bei Kriegsausbruch gerade im Begriff, zu verrentnern. Das Ausland erhielt keine inneren Ersparnisse mehr, sondern lediglich Ersparnisse, die aus der Verzinsung der Auslandsanlagen stammten und auch diese nicht mehr in voller Höhe.

Wie nachstehende Tabelle zeigt, hat sich in der Nachkriegszeit die Struktur der englischen Kapitalemissionen grundlegend geändert

Jahr	Regierung und Gemeinden	Handel	insgesamt	Inland	Kolonien	Ausland
	Lstrl	Lstrl	Lstrl.	Lstrl.	Lstrl.	Lstrl.
1911	45,845	150,371	196,216	32,244	60,932	103,040
1912	47,519	163,818	211,337	51,294	64,407	95,635
1913	85,281	162,956	248,236	50,709	99,569	97,958
1914	198,620	109,960	308,580	153,580	85,000	70,000
1915	916,936	18,408	935,344	860,344	75,000	
1916	567,196	10,216	577,412	552,412	25,000	
1917	1,304,127	11,856	1,315,983	1,299,139	14,927	1,917
1918	1,323,384	29,081	1,352,465	1,339,818	9,895	2,752
1919	845,349	183,468	1,028,817	977,250	25,469	26,098
1920	183,626	297,624	481,250	413,565	43,543	24,142
1921	300,137	92,663	392,800	279,831	91,803	21,166
1922	459,428	125,723	585,151	438,575	79,158	67,418
1923	183,170	103,107	286,277	156,449	80,675	49,153
1924	130,395	112,133	242,528	107,118	63,963	71,447
1925	175,860	168,729	344,589	245,108	69,230	30,251
1926	104,997	158,355	263,352	141,303	57,547	64,502

(„The Statist“ vom 1. Januar 1927.)

Die für das Ausland (einschließlich Kolonien) zur Verfügung stehenden Beträge sind hiernach von 160 Millionen Pfund im Durchschnitt der Jahre 1907 bis 1913 auf 116 Millionen Pfund im Durchschnitt der Jahre 1920 bis 1926 zurückgegangen. Statt 80 % entfielen nur zirka 33⅓ % der Emissionen auf das Ausland; statt 50 % kommen jedoch 60 % auf britische überseeische Besitzungen. Letzteres hängt damit zusammen, daß die City die britischen Dominions und Kolonien gegenüber dem übrigen Ausland aus politischen Gründen bevorzugt. Die Fähigkeit Englands, dem Ausland Kapital zur Verfügung zu stellen, hat also erheblich nachgelassen. Zwar sind die gesamten Emissionen am Londoner Markt gegenüber der Vorkriegszeit nicht zurückgegangen, aber die englischen öffentlichen Körperschaften und auch die englische Wirtschaft stellen erheblich größere Ansprüche an den Kapitalmarkt als in der Vorkriegszeit. Es scheint, daß sich hierin so schnell nichts ändern wird; denn man ist sich in England durchaus klar darüber, daß der englische Produktionsapparat nicht mehr modern genug ist und einer gründlichen Erneuerung und Rationalisierung bedarf. Sollten ferner diejenigen Tendenzen, die auf eine Wiederbelebung der englischen landwirtschaftlichen Produktion hinzielen (Lloyd

Georgische Landkampagne), die Oberhand gewinnen, so wird der innere Kapitalbedarf noch größer sein.

Die geringere Fähigkeit, dem Ausland zu borgen, liegt weiter in folgenden Faktoren:

An der oben angezogenen Ziffer von 3,7 Milliarden Pfund hat England in und nach dem Krieg (durch Verkauf von fremden Wertpapieren aus seinem Besitz in der Hauptsache in Amerika, durch Verluste an russischen Werten und ferner durch Verluste an Werten, die auf Inflationsländer lauteten) schätzungsweise $\frac{1}{2}$ bis 1 Milliarde Pfund verloren. Die Einnahmen aus auswärtigen Kapitalanlagen sind infolgedessen geringer geworden. Sie betrugen nach dem Board of Trade Journal 1922 175 Millionen Pfund, 1923 150 Millionen Pfund, 1924 185 Millionen Pfund gegenüber 210 Millionen Pfund 1913.

Außerdem hat England im Krieg erhebliche Kriegsschulden in den Vereinigten Staaten kontrahiert, aus denen es gegenwärtig 160 Millionen Dollar = $33\frac{1}{2}$ Millionen Pfund Zinsen jährlich zu zahlen hat. Vorläufig ist diese Summe noch höher als diejenigen Beträge, die England auf Grund des Dawes-Planes und von seinen eigenen Kriegsschuldnern erhält, doch dürfte sich hier bald ein Saldo zu Englands Gunsten ergeben.

Viel bedeutungsvoller erscheint dagegen die außerordentlich starke Passivität der englischen Handelsbilanz. Während diese in den Jahren vor dem Kriege zirka 160 Millionen Pfund ausmachte, stellte sie sich in den Jahren 1922 auf 171 Millionen Pfund, 1923 auf 203 Millionen Pfund, 1924 auf 341 Millionen Pfund und 1925 auf 386 Millionen Pfund. Es ist klar, daß die Fähigkeit, dem Ausland Kapital zu leihen, unter sonst gleichbleibenden Bedingungen in dem Umfang abnehmen muß, in dem die Passivität der Handelsbilanz zunimmt. Ein Grund für die größere Passivität ist bereits gestreift worden, nämlich die Rückständigkeit des englischen Produktionsapparates, der zu teuer arbeitet. Daß natürlich noch andere Momente hierfür verantwortlich sind, wie die zunehmende Weltindustrialisierung und der zunehmende Protektionismus, die den Absatz von Industrieprodukten erschweren, ist nicht zu leugnen. Fest steht jedenfalls, daß England dem Ausland weit weniger Kapitalleihen kann als in der Vorkriegszeit. Das Finanzzentrum der Welt ist, soweit die langfristige Kapitalausleihe in Betracht kommt, von London auf New York übergegangen.

Der Londoner Markt ist so eng geworden, daß nur noch ein Bruchteil der Weltnachfrage auf ihm Befriedigung finden kann. In englischen Finanzkreisen steht man dieser Entwicklung natürlich mit großem Mißbehagen gegenüber. Es scheint sogar, daß die City aus Prestigegründen in der Anleihegewährung an das Ausland weitergegangen ist, als es für die englische Zahlungsbilanz und für das englische Pfund gut ist. Es wird behauptet, daß England zum Ausgleich der Zahlungsbilanz, und um Goldabzüge zu vermeiden, kurzfristige Mittel im Wege hoher Zinssätze aus dem Ausland heranziehen müsse, weil zu viele langfristige Anleihen an das Ausland gewährt würden.

Insbesondere Keynes schlägt deshalb vor, ein neues Embargo¹⁾ einzuführen. Vom europäischen Standpunkt aus ist es sicher nicht zu begrüßen, daß die Bedeutung des Londoner Marktes abnimmt. Der Londoner Markt arbeitet dank seiner alten Erfahrungen und Beziehungen und dank seiner besseren Organisation mit geringerem Risiko und mit geringeren Kosten als der New Yorker, alles Momente, die auch dem Kapitalnehmer zugute kommen. Teilweise bedient sich zwar New York bei europäischen Anleihetransaktionen der Vermittlung Londons, aber es scheint, daß die etwas konservative Einstellung der City und vielleicht auch das Selbstgefühl Wall-Streets eine engere Zusammenarbeit in der Richtung, daß sich die markttechnische Organisation Londons mit dem Kapitalüberfluß Amerikas verbindet, verhindert.

II.

Die französischen Auslandsanlagen betrugen bei Kriegsausbruch zirka 45 Milliarden Francs. An der Pariser Börse wurden 1912 nicht weniger als 464 fremde Werte, darunter 230 Staatspapiere, gehandelt. Der Nennwert der im Jahre 1908 an der Pariser Börse notierten fremden Wertpapiere betrug 74,3 Milliarden Francs, derjenige der französischen Werte nur 60,4 Milliarden. Neben London war Paris der größte Markt für fremde Wertpapiere. Die französische Kapitalanlage verteilte sich wie folgt:

in Milliarden Goldfranks	in Milliarden Goldfranks
Europa	Andere europäische Länder
Rußland	Asien, Afrika und
Großbritannien	Amerika
Belgien und die Niederlande	Aegypten, Suez und Südafrika
Türkei	Tunis und andere französische
Bulgarien und Serbien	Kolonien
Rumänien	Vereinigte Staaten u. Kanada
Griechenland	Argentinien, Brasilien und
Oesterreich-Ungarn	Mexiko
Italien	Andere südamerikan. Länder
Schweiz	Asien
Spanien und Portugal	
Skandinavien	Alle Länder insgesamt
	45,0

(Zitiert nach Sternberg: „Der Imperialismus“, Seite 523.)

Im Gegensatz zu England, dessen Auslandsanlage zu einem erheblichen Teil Beteiligungskapital war, stellte die französische Auslandsanlage im wesentlichen Rentenskapital dar, und zwar vorwiegend in der Form von Anleihen an fremde Regierungen, insbesondere an Rußland. 70 % der französischen Anlage entfallen auf europäische Länder. Das französische Kapital war also nicht in dem Umfang Kapital zur Erschließung von Neuland wie das englische. Der Neigung des französischen Kapitalisten entsprach es mehr, sichere fremde Staatspapiere mit niedriger Verzinsung zu besitzen als riskante exotische Aktien mit hohen Dividendenaussichten. Auch in Frankreich fiel angesichts

¹⁾ Ein Embargo, d. h. ein Verbot, Auslandsanleihen ohne Billigung der Bank von England zu gewähren, hat bereits von etwa Juli 1924 bis Anfang November 1925 im Zusammenhang mit den Maßnahmen zur Einführung und Aufrechterhaltung des Goldstandards bestanden.

der Tatsache, daß der Produktionsapparat keine oder nur eine geringe Ausdehnung erfuhr, der Hauptanteil der französischen Kapitalemission auf das Ausland. Während der letzten Jahre vor dem Krieg stellte Frankreich nach Sombart²⁾ 1600 bis 1800 Millionen Mark dem Ausland zur Verfügung.

Durch den Krieg und seine Folgen hat Frankreich den größten Teil seiner Auslandsanlagen eingebüßt. Die russischen Wertpapiere sind wahrscheinlich ganz, mindestens aber zum größten Teil wertlos; denn es ist kaum damit zu rechnen — wenn auch Verhandlungen darüber gepflogen werden — daß Sowjet-Rußland die zaristischen Schulden anerkennt, insbesondere einem Land gegenüber, das nach Lage der Dinge als neuer russischer Kapitalgeber nicht in Frage kommt. Von Sternberg³⁾ werden die gesamten französischen Verluste auf zwei Drittel der französischen auswärtigen Kapitalanlage beziffert, also auf rund 30 Milliarden Franc, ein Betrag, der wohl etwas zu hoch sein dürfte; die Hälfte von 45 Milld. Franc ist jedoch wohl sicher verloren. Es ist eine Ironie des Schicksals, daß die Franzosen, die nur sichere Wertpapiere glaubten kaufen zu können, viel mehr verloren haben als die risikofreudigeren Engländer.

Im Gegensatz zu England, das auch heute noch internationaler Kapitalgeber ist, ist Frankreich zu einem Land geworden, das in nächster Zukunft auf Auslandskapital angewiesen ist. Zwar hat es in der Nachkriegszeit einige Anleihen vorwiegend an die Staaten der kleinen Entente aus politischen Gründen gegeben, und es hat sich auch an der Dawes-Anleihe beteiligt. Alle diese Beträge fallen aber kaum ins Gewicht. In allerjüngster Zeit hat Frankreich bereits mit nicht unbeträchtlichen Beträgen den holländischen und den schweizerischen Kapitalmarkt in Anspruch nehmen müssen. Es ist auch bekannt, daß Poincaré mit seiner neuesten vorläufigen Schuldenregelung mit Amerika darauf abzielt, das amerikanische Kapital an der französischen Wirtschaft zu interessieren. Die Gründe dafür, daß Frankreich zu einem importkapitalistischen Land geworden ist, liegen darin, daß einmal die Einnahmen aus den auswärtigen Kapitalanlagen zum großen Teil weggefallen sind und daß ferner die Sparkraft der Bevölkerung für den Wiederaufbau der eigenen Wirtschaft absorbiert wird. Dazu kommt die starke Kriegsschuldung Frankreichs an England und die Vereinigten Staaten, der allerdings ein mindestens gleichwertiges Aktivum in den deutschen Reparationen und in der Verschuldung einzelner Alliierten an Frankreich gegenübersteht.

Ob Frankreich später, wenn die Dawes-Annuitäten höher werden, und wenn die französischen Kriegsschuldner den Zinsendienst in stärkerem Maße als bisher aufnehmen, wieder zu einem exportkapitalistischen Land werden wird, bleibt abzuwarten. Die Leistungsfähigkeit der französischen Wirtschaft kann im übrigen erst übersehen werden, wenn auch die Wasser der Inflation versickert sind.

²⁾ „Der moderne Kapitalismus“, III. Band, Seite 491.

³⁾ „Der Imperialismus.“

III.

Die deutschen Kapitalanlagen im Ausland betrugen bei Kriegsausbruch nach einer Schätzung der deutschen Regierung, der sich das Mac Kenna-Komitee angeschlossen hat, zirka 28 Milliarden Goldmark, 18 bis 20 Milliarden repräsentierten sich in Effektenform, zirka 5 Milliarden. warden sonstiges Beteiligungskapital, und 3 bis 4 Milliarden bestanden aus kurzfristigen Forderungen. Steinmann-Bucher nahm per 1913 30 Milliarden an, Helfferich nur 20 Milliarden. Die obige Schätzung von 28 Milliarden, die auf der Bestandsaufnahme fremder Wertpapiere von 1916 basiert, dürfte der Wahrheit am nächsten kommen. Deutschland emittierte nach einer Aufstellung Helfferichs, zitiert nach Sombart⁴⁾, folgende Wertpapiere in Millionen Mark:

1886-1890	2322	=	34,7 %	sämtlicher Emissionen
1891-1895	1462	=	23,2 %	" "
1896-1900	2420	=	22,7 %	" "
1901-1905	2147	=	20,5 %	" "
1906-1910	1497	=	10,6 %	" "

Danach ist der Teil der deutschen Emissionen, der auf das Ausland entfiel, immer mehr zurückgegangen, und zwar hängt dies damit zusammen, daß Deutschland angesichts der starken Ausdehnung seines Produktionsapparates seine Sparkapitalien in zunehmendem Maße selbst benötigte. Bedauerlicherweise existiert eine neuere Statistik über die geographische Verteilung der deutschen auswärtigen Kapitalanlage nicht; in erster Linie kommen jedoch Oesterreich, Ungarn, die Vereinigten Staaten, Rußland, Mexiko und die Türkei in Frage.

Die deutschen auswärtigen Kapitalanlagen gingen bis auf unbedeutende traurige Ueberreste durch Krieg und Versailler Vertrag verloren. Im Versailler Vertrag wurde Deutschland bekanntlich seiner sämtlichen auswärtigen Güter, Rechte und Interessen kurzerhand beraubt, eine Maßnahme, die sicher nicht dazu angetan ist, das Vertrauen in das Privateigentum zu stärken. Deutschland, das einer der bedeutendsten Kapitalgeber der Welt in der Vorkriegszeit war, ist zu einem der stärksten Schuldner in der internationalen Verpflichtungsbilanz geworden. Seit der Stabilisierung seiner Währung hat es nicht weniger als 5 Milliarden Mark Auslandsanleihen aufnehmen müssen. Hinzu kommen die außerordentlich hohen Reparationslasten, die in ihrer endgültigen Höhe bis jetzt nicht fixiert sind. Auch in den nächsten Jahren wird Deutschland auf Auslandskapital wohl nicht verzichten können, wenn auch das Tempo des Einstromens von Auslandskrediten nachlassen wird. Die Sparkraft Deutschlands reicht augenblicklich noch nicht aus, um neben den Reparationsleistungen den deutschen Produktionsapparat aufrechtzuerhalten und die notwendigen Erneuerungen und Verbesserungen zu bestreiten.

IV.

Es ist bereits betont worden und ist auch allgemein bekannt, daß die Vereinigten Staaten von Amerika in immer

⁴⁾ A. a. O.

größerem Ausmaß zum ersten Gläubigerstaat der Welt werden; aber das Tempo dieser Entwicklung ist ohne Beispiel in der Geschichte. Vor 13 Jahren waren die Vereinigten Staaten in einem Gesamtbetrag von etwa fünf Milliarden Dollar an das Ausland verschuldet. Amerikanische Investitionen im Ausland waren praktisch ohne Bedeutung. An der New Yorker Börse betrug die Gesamtzahl der ausländischen Staats- und Kommunalobligationen noch nicht 1 Dutzend, darunter eine serbische und drei japanische Anleihen, einige mexikanische Anlagewerte, eine chinesische Anleihe, eine Emission der Stadt Frankfurt a. M. und eine sehr selten gehandelte russische Anleihe. Der jährliche Gesamtumsatz in ausländischen Anlagewerten soll kaum zwei Millionen Dollar betragen haben. Nach „Moody's Investors Service“ können die Auslandsanlagen der Vereinigten Staaten per Ende 1926 mit 13 Milliarden Dollar oder zirka 55 Milliarden Goldmark angenommen werden. In dieser Summe sind, das sei ausdrücklich betont, die 12 Milliarden Dollar, die die Alliierten an die U. S. A. schulden, nicht inbegriffen. Statt der früheren zirka 12 Anleihen wurden bereits vor einem Jahr 125 Auslandsanleihen mit einem 1925 erzielten Umsatz von 700 Millionen Dollar an der New Yorker Börse gehandelt.

Während England ein Jahrhundert brauchte, um sich Auslandsguthaben im Betrage von zirka 70 Milliarden Goldmark zu schaffen, Frankreich etwa zwei Generationen für 40 Milliarden und Deutschland drei bis vier Jahrzehnte für zirka 28 Milliarden, ist es den Vereinigten Staaten in einem Zeitraum von 12 Jahren gelungen, ihr Minus in der internationalen Verpflichtungsbilanz von zirka 20 Milliarden Goldmark in ein Plus von zirka 55 Milliarden Goldmark und unter Berücksichtigung der annähernd 50 Milliarden Goldmark Kriegsschulden der Alliierten in ein Plus von 100 Milliarden Goldmark zu verwandeln.

Der Uebergang der U. S. A. vom Import- zum Exportkapitalismus ist im Krieg eingetreten. Die enormen Kriegslieferungen an die Alliierten ermöglichten es Amerika, seine Schuldtitel aus europäischem Besitz zurückzukaufen und so seine Schulden zu tilgen. Ja, die Alliierten waren sogar gezwungen, erhebliche Bestände an nichtamerikanischen Effekten den Amerikanern zu überlassen und Goldverschiffungen nach Amerika vorzunehmen. Später kreditierten die Vereinigten Staaten die Warenlieferungen, insbesondere als sie selbst an der Seite der Alliierten in den Krieg eingetreten waren. Ende 1919 waren die Alliierten mit annähernd 10 Milliarden Dollar an die Vereinigten Staaten verschuldet, ein Betrag, der Ende 1926 durch Stundung der Zinsen auf rund 12 Milliarden Dollar aufgelaufen ist. Praktisch beläuft sich dieser Betrag allerdings auf eine wesentlich niedrigere Summe, da die amerikanische Regierung den europäischen Schuldnern in den verschiedenen Schuldenregelungsabkommen in Bezug auf die Höhe des Zinssatzes entgegengekommen ist.

Während nun in der Nachkriegszeit die europäischen Staaten außerordentlich stark an den Nachwirkungen des Kriegs zu leiden

hatten, und während sie mit einem herabgewirtschafteten Produktionsapparat aus dem Krieg hervorgegangen waren, war der amerikanische Produktionsapparat bei Kriegsende größer als 1914 und in relativ guter Verfassung. Die Fähigkeit Amerikas, Kapital zu bilden, war daher erheblich, um so mehr, als es den Amerikanern in zunehmendem Maße gelang, die Produktionsmethoden immer ergiebiger zu gestalten. Die Gesamtbeanspruchung des amerikanischen Kapitalmarktes stellte sich wie folgt (ohne Refundierungen, in Mill. Dollar):

	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926 1. Halbj.
Inlandsemissionen . . .	3588	3234	3023	3630	4029	4588	5124	3012
Auslandsemissionen . .		384	526	631	267	997	1083	524

(Wirtschaft und Statistik 1. Oktober-Heft 1926 Nr. 19)

Hiernach betragen die Auslandsemissionen nur etwas mehr als $\frac{1}{6}$ der inländischen, während vor dem Kriege in England $\frac{4}{5}$ der Gesamtemissionen auf das Ausland entfielen. Die Auslandsanleihen verteilten sich wie folgt:

Bezeichnung	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1. Halbj. 1926
Amerik. Kolonial-Anleihen . .	16,28	27,15	43,02	8,19	8,85	8,71	8,29
Ausland Privatunt. . . .	147,72	121,27	120,93	53,93	293,26	493,25	282,81
Ausland öffentl. Körperschaft	236,78	405,25	510,29	213,16	703,31	589,94	2+1,89
Ausländische Werte insges. .	384,50	526,52	631,22	267,09	996,57	1083,19	524,70

(Wirtschaft und Statistik 1. Oktober-Heft 1926 Nr. 19)

Zunächst floß, wie dies nachstehende Tabelle zeigt,

	1922	1923	1924	1925	1926 1. Halbj.
Europa	29	22	45	53	37
Asien	13	20	15	5	—
Kanada	32	23	21	20	31
Sonst. Amerika . .	23	35	19	16	32
Australien	3	—	—	6	—

(Wirtschaft und Statistik 1. Oktober-Heft 1925 Nr. 19)

der größte Teil des amerikanischen Kapitalstromes nach Kanada und dem übrigen amerikanischen Kontinent. Erst im Jahre 1924 und insbesondere 1925 geht der Hauptkapitalstrom nach Europa. Dies ist darauf zurückzuführen, daß mit der Annahme des Dawes-Planes das Vertrauen Amerikas in die europäische Wirtschaft zurückkehrte. Ein großer Teil hiervon ging, wie bekannt, nach Deutschland. Die Vereinigten Staaten sind an dem deutschen Kapitalimport der letzten Jahre mit etwa 75 % beteiligt. Innerhalb des Kapitalexports nach Europa betrug der deutsche Anteil etwa 50%. Interessant ist, daß, während bis zum Jahre 1924 die öffentlichen Anleihen weitaus überwogen, seit 1925 die Industrianleihen im Vordringen sind. Bereits im ersten Halbjahr 1926 waren die Industrianleihen höher als die öffentlichen. Man wird nicht fehlgehen in der Annahme, daß dies in Zukunft so bleiben wird.

Die gesamten auswärtigen Kapitalanlagen der Vereinigten Staaten (ohne alliierte Schulden), die oben mit 55 Milliarden Mark beziffert wurden, verteilen sich wie folgt: Latein-Amerika 20 Milliarden Goldmark, Kanada 15 Milliarden Goldmark, Europa 15 Milliarden Goldmark, ferner Osten fünf Milliarden Goldmark. Zu berücksichtigen ist, daß die 55 Milliarden nicht nur öffentlich emittierte Effekten darstellen, sondern auch Kapitalbeteiligungen in allen möglichen anderen Formen. Die Kapitalemissionsziffern sind daher geringer als die eben angezogenen Ziffern.

Die Frage, ob die Vereinigten Staaten dem Ausland in Zukunft Kapital in dem bisherigen Umfang zur Verfügung stellen können, ist schon öfter erörtert worden. Verschiedene Kenner der amerikanischen Wirtschaft glauben, daß dies nicht der Fall ist, da die kapitalistischen Möglichkeiten in der Union selbst noch unbegrenzt seien. Andererseits steht der Handelsminister der Vereinigten Staaten, Hoover, auf dem Standpunkt, daß die amerikanische Kapitalanlage im Ausland als regelmäßige Erscheinung angesehen werden müsse.

Ohne uns in Prophezeiungen verlieren zu wollen, glauben wir feststellen zu können, daß Amerika für längere Zeit internationaler Kapitalgeber bleiben wird, es sei denn, daß Ereignisse von dem Ausmaß eines Weltkrieges eintreten.

Folgende Momente sprechen dafür:

Amerika bezieht aus dem Zinsendienst seiner auswärtigen Kapitalanlage bereits jetzt einen Betrag, der über 1 Milliarde Dollar pro Jahr liegt. Dieser Betrag wird noch größer werden, sobald die Kriegsschuldner Amerikas noch mehr als bisher ihren Verpflichtungen nachkommen, zumal mit einer Streichung der interalliierten Schulden vorläufig nicht zu rechnen ist. Frankreich hat beispielsweise bis jetzt keine großen Anstrengungen in dieser Richtung gemacht. Der jährlich aufkommende Betrag aus dem Zinsendienst wird sehr wahrscheinlich dem Ausland immer wieder neu zur Verfügung gestellt werden, da Amerika vorläufig nicht gewillt ist, den Betrag in Waren oder Diensten zu empfangen. Die Handelsbilanz der Vereinigten Staaten ist, wie nachstehende Tabelle zeigt, nach wie vor stark aktiv:

Kalender- jahr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr (+) Einfuhr (-) Überschuß
1921	4 485,0	2 509,1	+ 1 975,8
1922	3 831,7	3 112,7	+ 719,0
1923	4 167,4	3 792,0	+ 375,4
1924	4 590,9	3 609,9	+ 981,0
1925	4 909,8	4 226,5	+ 683,2
1926	4 811,1	4 436,1	+ 375,0

Diese Aktivität dürfte, da Amerika bekanntlich mit einer sehr hohen Zollmauer umgeben ist, wenn auch vielleicht in vermindertem Umfang, anhalten. Nun ist zwar bekannt, daß die amerikanische Zahlungsbilanz durch die Ausgaben amerikanischer Touristen im Ausland stark belastet wird, aber diese Beträge sind ungefähr nur

so hoch, wie der Handelsbilanzüberschuß. Der Betrag, der den Vereinigten Staaten zur Anlage im Ausland für die nächsten Jahre zur Verfügung steht, dürfte ungefähr in der Gegend von einer Milliarde Dollar liegen.

Andere Momente, wie die Beteiligung amerikanischen Kapitals an ausländischen Rohstoffmonopolen (man denke nur an Petroleum), und der Wunsch der Kapitalisten, ausländische Effekten als Risikoausgleich zu besitzen, ferner die in den Vereinigten Staaten in den letzten Jahren geschaffene Organisation für den Vertrieb fremder Effekten, wirken von sich aus gleichfalls in der Richtung einer weiteren Kapitalanlage im Ausland. Für den weiteren Ausbau der amerikanischen Wirtschaft scheint die innere Kapitalbildung — ohne Exportüberschuß — hinzureichen.

Es ist natürlich richtig, daß amerikanisches Kapital nur dann im Ausland angelegt wird, wenn dort eine höhere Verzinsung zu erzielen ist. Unter diesem Gesichtspunkt ist es nicht ausgeschlossen, daß dann, wenn die wirtschaftliche Erholung Europas weitere Fortschritte gemacht haben wird, wenn demgemäß die europäischen Zinssätze auf den Stand der amerikanischen gesunken sein werden, amerikanisches Kapital nicht mehr nach Europa strömt. Einstweilen ist dies noch eine Zukunftsfrage, aber auch dann, wenn diese Frage einmal akut werden wird, wird die Entwicklung praktisch wahrscheinlich so verlaufen, daß die Vereinigten Staaten die Summen, die ihnen aus dem Zinsendienst ihrer Schuldnerländer zufließen, wieder mehr nach Gebieten strömen lassen werden, in denen das Kapital eine höhere Rente verspricht, insbesondere wieder in Neuländer⁵⁾.

Börsenindices, ihre Methoden.

Von Hans J. Schneider, Dr. rer. pol., Dr. phil., Berlin.

Die Konstruktion eines Index hängt von dem Zweck ab, dem er dienen soll. Allgemein gesprochen, hat ein Börserindex die Zweckrichtung, den Kursstand und die Kursbewegung der an der Börse gehandelten Wertpapiere in einer Ziffer zum Ausdruck zu bringen. Eine ganz andere Zweckrichtung hat selbstverständlich ein Wertpapierindex, der gewissen Aufgaben in der Konjunkturforschung und in der Konjunkturbeobachtung dienen soll, oder der zur Schätzung von Vermögen und Einkommen, zu Aufwertungsfragen usw. verwendet wird.

Noch ist der Tag nicht gekommen, wo mit Rücksicht auf die verschiedenen Zweckrichtungen besonders konstruierte Indices errechnet und benutzt werden. Daher verschiebt sich für den kritischen Beobachter im Grunde genommen das Problem. Anstatt die Methoden unter dem prinzipiellen Gesichtspunkt der Zweckrichtung zu untersuchen, muß er die Anwendbarkeit der bereits vorhandenen Indices unter dem Gesichtspunkt

⁵⁾ Die Wirkungen dieser Strukturwandlungen auf die weltwirtschaftlichen Beziehungen sollen in einem späteren Artikel behandelt werden.

der bisher benutzten Methoden prüfen. Mit anderen Worten: er hat die Wirkungen zu prüfen, die die verschiedenartigen Methoden in sich schließen, und Erwägungen darüber zu treffen, was die nach diesen Methoden errechneten Indexziffern eigentlich aussagen, und zu welcher Nutzenanwendung sie gelangen können.

Nachstehend werden die wichtigsten „Börsen“indices des In- und Auslandes nach ihren Methoden untersucht. Jedesmal wird die Auswahl, die Basis, die spezielle Indexmethode (Mittelbildung, Gewichtung, mathematische Formel usw.) in den Vordergrund der Betrachtung gerückt.

Der vom Statistischen Reichsamt in Deutschland veröffentlichte Aktienindex beruht auf Arbeiten, über die in „Wirtschaft und Statistik“ gelegentlich berichtet ist (vgl. W. u. St. 1922, S. 59 und 1923, S. 117). Nachdem im Jahre 1922 (Inflation) im Gegensatz zur Vorkriegszeit nicht mehr Ertragsberechnungen die Grundlage für die Kursgestaltung bildeten, sondern in erster Linie der hinter der Aktie vermutete Wert des Sachkapitals Berücksichtigung fand, ergab sich die Aufgabe, den durchschnittlichen Börsenkurswert aller Stammaktien und damit ihren durchschnittlichen privatwirtschaftlichen Vermögenswert im v. H. des Nennwertes darzustellen. Unter diesem Zweckgesichtspunkt ist der Aktienindex des Statistischen Reichsamts entstanden. Dies ist insbesondere beim Vergleich mit gewissen ausländischen Aktienindices (speziell den holländischen) stets im Auge zu behalten. Es wurden 300 an der Berliner Börse notierte Stammaktien berücksichtigt, die das Gesamtkapital aller Aktiengesellschaften repräsentieren sollen. Der Aktienindex beruht also auf der repräsentativen Methode. Nach der Beendigung der Inflation kamen für die Errechnung des Aktienindex lediglich die auf Gold umgestellten Aktien in Betracht. Ende 1924 waren 190 Aktien auf Gold umgestellt. Die Zahl der berücksichtigten Aktien vermehrte sich bis April 1926 auf 267, nahm aber dann, wie die gelegentlichen Mitteilungen in: Wirtschaft und Statistik zeigen, ständig ab. Es wurden berücksichtigt: 1925 im Mai 266, im Juni 265, im August 264, im Oktober 262, 1926 im Januar 261, im Februar 260, im Juli 259, im August 259, ab 25. August 254, im September 253, ab 20. September 252, im Oktober 252, ab 18. Oktober 251, ab 16. Dezember 250, ab 17. Januar 1927 249 Aktien. Die Anwendung der repräsentativen Methode schien die Vornahme einer Gewichtung zu verlangen. Für die Durchführung der Gewichtung wurden die ausgewählten 300 Papiere in 33 Gruppen eingeteilt, die sich eng an die bei der Statistik der Aktiengesellschaften verwendeten Gruppen und Untergruppen anlehnen¹⁾. Die Zahl der in die Gruppen auf-

¹⁾ Diese Gruppen sind: 1. Erzbergbau und Hütten; 2. Steinkohle; 3. Braunkohle; 4. Kali; 5. Erdöl; 6. gemischte Betriebe; 7. Metallverarbeitung; 8. Maschinen; 9. Lokomotiven- und Waggonbau; 10. Automobile; 11. Werften; 12. Elektrotechnische Industrie; 13. Chemische Industrie; 14. Steine und Erden; 15. Zement; 16. Glas; 17. Holzgewerbe; 18. Baugewerbe; 19. Papier; 20. Oele, 21. Textilien; 22. Leder und Gummi; 23. Nahrungs- und Genußmittel; 24. Brauereien und Brennereien; 25. Vervielfältigung; 26. Warenhandel; 27. Grundstückshandel; 28. Elektrizitätswerke; 29. Klein- und Straßenbahnen; 30. Schifffahrt; 31. sonstige Transportgesellschaften; 32. Kreditbanken; 33. Hypothekenbanken.

genommenen Papiere richtet sich nun nach der Höhe des Nominalkapitals, das nach der Bestandsauszählung vom 31. Dezember 1920 auf die betreffende Gewerbegruppe entfiel. Mit anderen Worten: eine eigentliche Wägung unter Berücksichtigung der Größe des Aktienkapitals findet nicht statt; vielmehr liegt in dem Zurückgreifen auf die erwähnte Bestandsauszählung eine rohe Gewichtung eingeschlossen. Als Basis wurde das aus den 12 Monatsendterminen des Jahres 1913 errechnete arithmetische Mittel genommen und gleich 100 gesetzt. Die Verbindung mit der Basis wird nach dem Ketten-system hergestellt, d. h. durch Multiplizierung mit den monatlichen Steigerungssätzen errechnet. Als Grundlage dienen die täglichen Notierungen sämtlicher Papiere. Die Verwässerung des Aktienkapitals in der Inflationszeit verlangte bereits 1923 gebieterisch die Berücksichtigung der Kapitalerhöhungen. Sie findet folgendermaßen statt: Das im Kurs sich ausdrückende Bezugsrecht kommt in der Weise zur Geltung, daß zu dem Kursniveau des Monats die im gleichen Monat abgegangenen Bezugsrechte hinzugezählt werden. Für jeden Monat werden zwei Durchschnitte errechnet, einmal wird zu den Kursen nach Abgang des Bezugsrechtes das Bezugsrecht in der Höhe des letzten Notierungstages hinzugezählt und zweitens wird von den Kursen vor Abgang des Bezugsrechtes das Bezugsrecht in gleicher Höhe abgezogen. Die Veränderung von Monat zu Monat errechnet sich aus dem Vergleich zwischen Kursniveau mit Bezugsrechten des Monats und dem Kursniveau ohne Bezugsrechte des Vormonats.

Naturgemäß sind weder Staatsanleihen noch Obligationen usw. bei der Errechnung des Aktienindex verwandt. Das Statistische Reichsamt veröffentlicht aber laufend Ziffern, die die jeweilige Rendite einer Anzahl von Pfandbriefen darlegen. Ausgegangen wird von dem durchschnittlichen Kursniveau von Goldpfandbriefen, Goldobligationen, Kommunalanleihen, Industrieanleihen (tel quel). Die Papiere werden in fünf Zinsfußgruppen zusammengefaßt (5, 6, 7 8, 10%). Jede bildet den Durchschnitt aus zehn repräsentativen Papieren. Der Gesamtdurchschnitt wird aus den fünf Gruppendurchschnitten errechnet. Eine Gewichtung der Gruppen findet nicht statt. Die Errechnung ist vorgenommen nach der Formel:

$$\frac{\text{Normalzinsfuß} \times 100}{\text{Kursniveau}}$$

Wie man sieht, sind beim Aktienindex des Statistischen Reichsamts nicht diejenigen Verwässerungen berücksichtigt, die durch Kapitalerhöhungen ohne Bezugsrechte eingetreten sind. Der Aktienindex des Statistischen Reichsamts stellt also mehr die Wertentwicklung für den Besitzer der Aktien dar, nicht aber die Wertentwicklung der deutschen Aktiengesellschaften. Daher wird auch dieser Aktienindex von den deutschen Gerichten bei Aufwertungsfragen wohl ausschließlich verwandt.

Der nächste bedeutende deutsche Börsenindex ist wohl der des „Deutschen Volkswirts“ (Herausgeber Gustav Stolper). Es hat den Anschein, als wenn an diesem Index die Reichsbank ein gewisses Interesse nimmt. Dieser Aktienindex ist nach einem ganz anderen Gesichtspunkt konstruiert. Er stellt das durchschnittliche Kursniveau sämtlicher an der Berliner Börse gehandelten Aktien dar unter Berücksichtigung der zum Börsenhandel zugelassenen Beträge in v. H. der Nominalwerte. Dieser Index ist also nicht repräsentativ. Naturgemäß stellt dieser Index weit besser das gesamte

Kursniveau an der Börse dar als der des Statistischen Reichsamts; vor allem ist hervorzuheben, daß dieser Index nicht auf eine so weit zurückliegende Basis wie die des Jahres 1913 zurückgeht. Ebenso gibt der Deutsche Volkswirt das durchschnittliche Kursniveau der an der Berliner Börse gehandelten Goldpfandbriefe unter Berücksichtigung der zugelassenen Beträge. Die Berücksichtigung der zugelassenen Beträge bringt es mit sich, daß der Obligationenindex des Deutschen Volkswirtes weit stärkere Ausschläge zeigt als die Rendite des Statistischen Reichsamts. Er wird also die Börsentendenz besser zum Ausdruck bringen.

Der Börsenindex der Diskontogesellschaft weist die größte Ähnlichkeit mit dem des Deutschen Volkswirts auf. Auch dieser Index drückt die Kurse im Verhältnis zum Nominalkapital im Vergleich zu dem jeweils letzten Stand aus. Er berücksichtigt sämtliche in Reichsmark umgestellten Papiere; Vorzugsaktien nur insoweit, als sie an der Berliner Börse zugelassen sind.

Die Deutsche Bank veröffentlicht einmal den amtlichen Index und dann einen eigenen Index, dessen Basis der 4. Januar 1926 ist (= 100). Als Basis ist also der erste Börsentag des Jahres 1926 genommen. Der Index berücksichtigt sämtliche an der Berliner Börse gehandelten Aktien, die auf Reichsmark umgestellt sind.

Der Index der Commerz- und Privatbank gibt an, wieviel v. H. der gesamten an der Berliner Börse gehandelten Papiere unter einem bestimmten Kurs stehen. Diesem Index ist kein besonderer Erkenntniswert zuzuschreiben. Er hat mehr den Zweck, in der Deskription weiter fortzuschreiten, um letzten Endes nicht die gleichen Zahlen zu veröffentlichen, wie die anderen Banken.

Ueberhaupt ist die Tatsache, daß jede der genannten Banken ihren eigenen Index veröffentlicht, nur dadurch zu erklären, daß der interne Bankbetrieb es verlangt, daß hier an jedem Börsentage bereits ein Index vorliegt, da nicht auf das Erscheinen irgendeines Index gewartet werden kann. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß jede Bank noch interne Indices über die von ihr zur Emission gebrachten Papiere errechnet, bei denen die Umsätze als Gewichtungsfaktor benutzt werden. Diese internen Indices geben — unter Berücksichtigung der emittierten Papiere — den interessantesten Einblick in die Lage des Kapitalmarkts. Wie man sieht, wird bei den Banken viel Doppelarbeit geleistet. Vielleicht ließe sich durch zweckmäßige Organisation dieser unnütze Leerlauf vermeiden.

Nicht aber gilt dies von den Aktienindices des Berliner Tageblatts und der Frankfurter Zeitung. Der wichtigere scheint der des Berliner Tageblatts zu sein. Er ist ein repräsentativer Index, der die Kurse der Berliner Notierung zu Gruppen zusammenfaßt. Die Wägung liegt in der Auswahl und Zahl der berücksichtigten Werte. Bei evtl. Fehlen einer Notiz werden die von anderen Börsen benutzt. Die Bezugsrechte sind nach einer Art Interpolation ausgeschaltet. Im November 1926 ist der Börsenindex erheblich erweitert worden. Die Anzahl der Gruppen des Aktienindex wurde von 11 auf 22, die Anzahl der Papiere von 146 auf 264 erhöht. Als Stichtag gilt der Donnerstag, nicht wie bisher der Mittwoch. Die bisher im Aktienindex geführten Gruppen wurden beibehalten. Die Gruppe Kohle-Aktien erfuhr eine Trennung nach Steinkohle und Braunkohle, die Gruppe Elektro-Aktien nach Elektrotechnik und Stromlieferung. Neu waren die Rubriken: Auto- und Fahrradindustrie, Waggonbau, Werften, Kaliwerke, Zucker- und Papierfabriken. Was die Berechnungsart anbelangt, so sieht das Berliner Tageblatt seit November 1926 davon ab, Relativziffern zu

bringen, sondern hat die Wiedergabe von Kursdurchschnitten vorgezogen. Die Anwendung von Relativziffern während der vorangegangenen beiden Jahre war notwendig, um die Genauigkeit der Indexberechnung in der Zeit der Kapitalumstellung auf Goldmark zu gewährleisten. Andernfalls hätte man nämlich die wenigen bereits 1924 umgestellten Papiere zur Grundlage der Berechnung machen müssen, wodurch eine große Anzahl für die Börsentendenz wichtiger Aktien ausgeschaltet worden wäre. Der Index der festverzinslichen Werte hat zum gleichen Zeitpunkt ebenfalls eine starke Erweiterung erfahren. Er ist unterteilt nach einem Anleiheindex und einem Pfandbriefindex. Bei dem Pfandbriefindex wurde die Anzahl der Papiere beinahe verdreifacht (91 statt 33). Während früher nur die 10%igen und 8%igen Pfandbriefe beobachtet wurden, ist jetzt die Berechnung auf sämtliche Zinshöhen ausgedehnt. Neben den Goldpfandbriefen der Hypothekenbanken, Landschaften und Stadt-schaften werden auch die Kurse von Kommunalobligationen im Durchschnitt wiedergegeben. Von Anleihen sind insgesamt 36 Papiere aufgenommen, die in 11 Gruppen aufgeführt sind, und die von Staatsanleihen und Schatzscheinen, Provinz-, Stadt- und Industrieanleihen gebildet wurden. Der Index des Berliner Tageblatts ist — insbesondere durch die Auswahl seiner Papiere — für die Beobachtung der Börsentendenz der wichtigste deutsche Index.

Der Schweizerische Aktienindex (vgl. Wirtschaftsberichte des Schweizerischen Handelsamtsblattes Nr. 4 vom 20. 2. 1926) hat im Januar 1926 grundlegende Veränderungen erfahren. Er beruht auf dem Mittel aller Notierungen an den Börsen von Basel, Genf, Lausanne und Zürich. In erster Linie werden die Züricher Notierungen benutzt, die anderen nur insofern, als ein Wert in Zürich nicht notiert ist. Bei den ersten schweizerischen Berechnungen eines Aktienindex, die bis in das Jahr 1921 zurückgehen, wurden nicht die Mittel aller Notierungen verwandt, sondern nur der Durchschnitt der Maximal- und Minimalkurse in v. H. der Parität (unter Berücksichtigung von 41 Papieren). Der neue Index bedeutet demgegenüber eine wesentliche Verbesserung. Die Mittelwerte für die Gruppen und für das Gesamtniveau beruhen auf gewogener Berechnung, und zwar wurde das eingezahlte Aktienkapital als Grundlage angenommen. Jede Aktie ist also in der Mittelwertberechnung in dem Grade vertreten, als der betreffende Wert Anteil an dem Gesamtkapital hat. Dieser Index hat zum Ziel, in erster Linie die Gesamtbewegung zum Ausdruck zu bringen. Deshalb wird auf eine Auswahl meistgehandelter Werte zurückgegriffen, und zwar auf 7 Handelsbanken, 4 Hypothekenbanken, 10 Trusts und 24 Industrien. Von dem Prinzip der Umsatzwägung, das in dieser Auswahl steckt, wird aber dann abgegangen, und es findet eine Wägung nach dem Aktienkapital statt. Die obengenannten 4 Gruppen weisen nämlich folgendes Aktienkapital auf:

7 Handelsbanken	480 Mill. Fr.,	d. h. 36,4 v. H. d. Gesamtaktienkapitals
4 Hypothekenbk.	62,8 „ „ „ „	4,8 „ „ „ „
10 Trusts	224,3 „ „ „ „	17,0 „ „ „ „
24 Industrien	551,0 „ „ „ „	41,8 „ „ „ „

45 Aktiengesellschaften 1318,1 Mill. Fr. = 100 %

Der Index wird berechnet in v. H. des Nominalbetrages, den die betreffende Aktie aufweist; Kurswert und Nominalwert stehen sich also gegenüber. Da nach der neuen Methode die Indexziffer von Dezember 1925 auf Januar 1926 eine starke Erhöhung erfuhr, die nicht durch die Börsentendenz bedingt war, muß kurz auf die Konstruktion des alten Index eingegangen werden. Dieser war auf ähnlicher Basis aufgebaut, enthielt aber nur 41 Aktien. Ergänzungen waren einerseits geboten für die Gruppe der Hypothekenbanken und der Trusts, andererseits wurde die Gruppe der Banken auf die reinen Handelsbanken beschränkt. In der Gruppe der Hypothekenbanken und der Trusts fielen eine Reihe von Papieren weg, die den Index in der letzten Zeit der alten Berechnungsmethode heruntergedrückt hatten. Ein Börsenindex für Obligationen in der Schweiz existiert nicht. Es werden lediglich die Kurse der Obligationen der S. B. B. notiert. (Vgl. die Wirtschaftsberichte des Schweizerischen Handelsamtsblattes.)

Der englische Börsenindex des Banker's Magazine weist in mancher Beziehung eine gewisse Aehnlichkeit mit dem Index des Schweizerischen Handelsamtsblattes auf. Auch hier handelt es sich um einen gewogenen Index, der das Nominalkapital einer Reihe von Gesellschaften (365) mit 6 683 433 000 £ berücksichtigt. Der Index weicht aber von dem schweizerischen insofern ab, als er nicht nur die Bewegungen des Aktienkursniveaus angibt, sondern auf Grund der Anregungen von Joseph Kitchin eine Trennung nach Aktien und Obligationenindexziffern vornimmt. (Fixed, variable, total index number.) Ein Unterschied zum schweizerischen Aktienindex besteht auch darin, daß hier nicht das Mittel aller Notierungen des Monats zugrunde gelegt wird, sondern man geht von einem einzigen bestimmten Stichtag im Monat (etwa dem 17., 18., 19. oder 20. jedes Monats) aus. Als Basis dient nicht wie beim schweizerischen Index der Nominalbetrag der Effekten, oder ein längerer Zeitraum, sondern ein bestimmter Zeitpunkt (19. Dezember 1921 = 100). Der Index stellt also den market value der Gesamtheit der Effekten im Vergleich zu dem market value vom 19. Dezember 1921 dar. Obwohl der englische Index ebenso wie der schweizerische Index zur Gewichtung die Größe des Aktienkapitals der einzelnen Gesellschaften verwendet, gelangen doch beide Indices auf ganz verschiedene Art zum Ziel. Der schweizerische Index stellt zunächst den Anteil jeder berücksichtigten Aktie am Gesamtkapital (in v. H.) fest, bestimmt dann aus der absoluten Veränderung der Kursnotierung ihre eigene prozentuale Wertänderung und errechnet aus dem Resultat endlich weiter die Veränderung der festen Anteilsziffer am Gesamtkapital, um durch Addition sämtlicher Anteilsziffern die Gesamtindexziffern zu erhalten. Der englische Index geht einfacher vor. Er addiert einfach sämtliche market values der einzelnen Papiere oder Gruppen und errechnet die Veränderung der Indexziffern durch Vergleich der sich so ergebenden Summe mit der Summe der market values der Basis. Hervorgehoben muß werden, daß der englische Index des Bankers

Magazine ebenso wie der schweizerische Index auf der repräsentativen Methode beruht, d. h. nicht sämtliche Papiere umfaßt.

Ganz anders aufgebaut ist der ebenfalls repräsentative österreichische Aktienindex (vgl. Statistische Nachrichten des Bundesamts für Statistik 1923 Nr. 1 vom 25. 4. 23). Er berücksichtigt die Kurse von 77 österreichischen Aktiengesellschaften, die im Jahre 1922 im amtlichen Kursblatt der Wiener Börse regelmäßig notiert wurden, und die schon im ersten Halbjahr 1914 bestanden haben. Hier handelt es sich also, wie aus den obigen Einschränkungen hervorgeht, um einen sehr bedingten Ausschnitt. Aus sämtlichen im ersten Halbjahr 1914 stattgefundenen Kursnotierungen der 77 Aktien sind Gruppendurchschnitte und dann eine Gesamtdurchschnitt gebildet worden. Mit diesen werden die in gleicher Weise errechneten Durchschnitte jedes Monats verglichen. Es handelt sich um ungewogene Durchschnitte, jedoch fand implicite eine gewisse Gewichtung dadurch statt, daß die Gesellschaften, die vor dem Kriege noch nicht bestanden haben, ausgeschieden sind. Es wird also nicht Vorkriegsgesamtkursniveau mit Nachkriegsgesamtkursniveau verglichen, sondern die Meinung vertreten, daß die 77 Aktien, die bereits vor dem Kriege bestanden haben, also für den Kapitalmarkt bedeutsamere Börsenwerte darstellen, ein richtiges Bild geben. Dieser Standpunkt ist nur aus der Inflationspsyche heraus zu verstehen, da damals die Gründungen aus neuerer Zeit meist niedriger im Kurs gestanden haben. Tatsächlich haben aber auch die jüngeren Aktien einen Einfluß auf das Kursniveau. Die Indexziffern wurden später in der Weise auf Goldparität umgestellt, daß der errechnete Aktienindex für inländische Gesellschafter durch den ebenfalls vom Bundesamt errechneten Dollarindex (errechnet auf Grund des Geldkurses des Dollar in Wien) dividiert wurde. Als inländische Gesellschaften sind solche aufzufassen, die ihre Dividende in österreichischen Kronen zahlen, jedoch unter Einschluß der anglo-österreichischen Bank und der Länderbank.

Während der österreichische Index ein Repräsentativindex ist, ist der französische Börsenindex anders konstruiert (vgl. Bulletin de la Statistique Générale de la France Oktober 1919). Dieser Index enthält eine Berechnung des Kursniveaus der valeurs à revenu fixe, rente et obligations auf der einen Seite und der valeurs à revenu variable auf der andere Seite. Berücksichtigt sind die an der Pariser Börse notierten französischen Papiere, ferner einige in Lille notierte Aktien von nordfranzösischen Kohlengruben und ausländischen Effekten, deren „Gesellschaften vor mehr als einem halben Jahrhundert mit französischem Kapital finanziert wurden“. Der Index der valeurs à revenu fixe berücksichtigte 1919 in 5 Gruppen 17 verschiedene Papiere, der Index der valeurs à revenu variable in 25 Gruppen 186 Papiere. Die Art und Zahl der berücksichtigten Papiere schwankte jedoch dauernd. Am einfachsten ersieht man die Veränderungen des französischen Index aus nachstehender Aufstellung:

Zeitpunkt		Gruppen	Zahl d. Papiere
1919	valeurs à rev. fixe etc.	5	17
	" " " var.	25	186
1920 Jan.	" " " fixe etc.	12	56
	" " " var.	25	188
1922 April	" " " fixe etc.	12	56
	" " " var.	25	192
1923 April	" " " fixe etc.	12	56
	" " " var.	25	194
1926 April	" " " fixe etc.	12	54
	" " " var.	25	191

Formell wird als Indexbasis der Zeitraum von 1901 bis 1910 (= 100) angegeben. Tatsächlich ist dies aber nur bedingt richtig; denn verschiedene Papiere, die später berücksichtigt sind, waren während des als Basis benutzten Zeitraums nicht vorhanden. Außerdem sind seit 1920 ständig Änderungen in der Zahl der Papiere vorgenommen worden. Man hat also einfach angenommen, daß sich eine Änderung der Basis nicht ergeben hätte, wenn das betreffende Papier von vornherein berücksichtigt wäre. Fügt man ein neues Papier dem Index hinzu, so verfährt man nach folgendem Prinzip: „Les bases de calcul pour les indices des nouvelles valeurs ont été prises tel qu'il y ait égalité en janvier 1920 entre l'ancien et le nouvel indice des obligations industrielles 3 %, entre l'ancien et le nouvel indice général des valeurs à revenu fixe.“ (Vergl. Band 11, 1922, S. 173; es handelt sich dabei um die Indexerweiterung bei den obligations industrielles 3 %.) Dieses Prinzip ist wohl richtig, wenn bis zu einem gewissen Zeitpunkt Kursnotierungen überhaupt nicht vorliegen. Keinesfalls kann aber das Prinzip allgemein angewandt werden. Man begeht nämlich dann zwei Fehler. Man nimmt an, daß die Basis von beispielsweise 17 Papieren genau die gleiche sei wie die von 56, und daß sich die Indexziffer von 56 Papieren bis zum Zeitpunkt der Einführung der neuen 37 Papiere in die Indexziffer genau so entwickelt hätte wie die Indexziffer der 17 Effekten. Dies ist natürlich nicht richtig. Daher kann der französische Index keinen Anspruch darauf erheben, ein richtiges Bild der relativen Kursveränderungen der Papiere zu geben. Zur Berechnung der Indexzahlen werden lediglich Monatsendkurse verwandt. Die Gruppenindexzahl wird durch Bildung des arithmetischen Mittels aus den Indexzahlen der Werte errechnet. Eine Wägung des Index durch Berücksichtigung des Aktienkapitals oder durch eine andere Gewichtungsmethode hat nicht stattgefunden.

Im Januar 1926, also zum gleichen Zeitpunkt wie beim schweizerischen Aktienindex, fand eine völlige Neuordnung statt. Auf der gleichen Basis 1901—1910 (= 100) wurden drei neue Indexreihen aufgestellt und bis Dezember 1919 zurückgeführt. Der 1. Gruppenindex besteht aus 25 valeurs à revenu variable. Daneben tritt ein 2. Gruppenindex von 23 Werten und ferner zwei neue Indices, der eine aus 10 französischen Terminpapieren, der andere aus fünf ausländischen Terminpapieren, da sich herausgestellt hat, daß sich die Spekulation hauptsächlich auf die Terminpapiere erstreckt. Ferner werden seit diesem Zeitpunkt noch 2 Indizes errechnet, die die Schwankungen der Terminpapiere (der 10 französischen und fünf ausländischen) darstellen, die nicht nur die Ultimokurse, sondern neben dem Minimal- und Maximalkurs auch die Monatsmittelkurse angeben. Leider sind bei diesem Monatsmittelkurs ebenso wie bei der Berechnung der Minimal- und Maximalkurse nicht die tatsächlich höchsten und niedrigsten Notierungen zugrunde gelegt. Vielmehr sind ausschließlich nur die letzten Notierungen jedes einzelnen Börsentages berücksichtigt resp. für den Mittelkurs nur die Schlußkurse aller Börsentage. Wie man sieht, weist der französische Börsenindex die mannigfachsten indextechnischen Fehlerquellen auf.

(Fortsetzung folgt.)

Die Delkredere-Versicherung.¹⁾

Von Direktor Dr. Herzfelder, Berlin.

Während des Krieges und während der Inflationszeit war die deutsche Volkswirtschaft des Gedankens entwöhnt, daß eine normal arbeitende Volkswirtschaft alljährlich sich von den überschüssigen Betrieben in den einzelnen Gewerben reinigt, und daß in ungefähren Abständen von sieben zu sieben Jahren jeweils eine außerordentliche Reinigung in Form der Krisis stattgefunden hat²⁾).

In normalen Zeiten war der Reinigungsprozeß so, daß in einzelnen Gewerben alljährlich nahezu die gleiche Anzahl von überschüssigen Betrieben aus der Volkswirtschaft hinausgeschleudert wurde. Wie frappierend diese Ziffern sind, zeigt unter anderem die Statistik der Insolvenzen bei den Uhrmachern. In den Jahren 1895 bis 1911 sind im Deutschen Reiche durchschnittlich 78 Uhrmacher jährlich in Konkurs geraten. Die größte Schwankung nach unten betrug 57, nach oben 101. Läßt man die Krisenjahre außer Betracht, so ist die Gleichmäßigkeit noch augenfälliger; denn dann beträgt die größte Schwankung nach unten 57, nach oben 81. In England war der Durchschnitt 100 Uhrmacher jährlich; die größte Schwankung nach unten, mit Einschluß der Kriegsjahre, betrug 81, nach oben 141.

Während der Kriegsjahre und Nachkriegsjahre sank die Ziffer der Zahlungseinstellungen stark unter den normalen Durchschnitt. Vom Jahre 1923 kann man beinahe als von einem konkursfreien Jahre sprechen; denn während in Friedenszeiten die Zahl der Konkurse ohne alle anderen Arten von Zahlungseinstellungen, insbesondere Akkorde, außergerichtliche Vergleiche und fruchtlose Pfändungen durchschnittlich 11 000 im Jahre betrug, sank diese Ziffer im Jahre 1923 auf 670 Konkurse einschließlich Geschäftsaufsichten für das ganze Jahr.

In den letzten Jahren ging ein verheerender Sturm über die deutsche Volkswirtschaft hinweg, dessen erste Signale im Frühjahr 1924 erkennbar wurden, der sich jedoch im August 1924 infolge gewisser Krediterleichterungen durch die Reichsbank wieder legte, um dann orkanartig im Frühjahr 1925 einzusetzen, und mit Windstärke 12 das ganze weitere Jahr hindurch bis tief hinein ins Frühjahr 1926 anzuhalten. Die Frankfurter Zeitung zählt für diese 2½ Jahre 40 000 Opfer. Hierbei muß berücksichtigt werden, daß es bei einer großen Zahl von Firmen überhaupt nicht zum Konkurs kam, sondern daß private Arrangements getroffen wurden, daß

¹⁾ Vortrag, gehalten am 21. 1. 1927 im Institut für Wirtschaftswissenschaften, Abteilung für Bankwesen und Finanzierung an der Universität Frankfurt a. M. Zur Einführung in das Problem vergl.: Kalveram, Die Delkredereversicherung. Z. f. B. 1925.

²⁾ In dieser Hinsicht sei auf die ausgezeichneten Artikel des Handels-teils der „Frankfurter Zeitung“ verwiesen, die um den Jahreswechsel unter der Ueberschrift „Rekonvaleszenz“ erschienen sind. An deren Anfang setzte die „Frankfurter Zeitung“ die Rückerinnerung an die Krisen 1873, 1882, 1890, 1900 und 1907. Vielleicht darf man hier einflechten, daß um 1914 herum wiederum eine Weltkrisis fällig war, vielleicht ein Moment, das bei der Frage nach den Kriegsursachen zu wenig gewürdigt wurde.

die fristlosen Pfändungen und Offenbarungseide in erschreckender Weise zunahmen, alles Fälle von Insolvenzen, die statistisch nicht miterfaßt sind; ferner, daß eine große Zahl von Firmen sang- und klanglos verschwunden sind. Ein derartiges Reinemachen hat die deutsche Volkswirtschaft bisher noch nicht durchgemacht.

Während dieses Orkanes waren die Kreditversicherer auf hoher See. Obwohl sie mit dem Sturm gerechnet hatten, allerdings sein Ausmaß nicht vorhersehen konnten, blieben sie unter Segel, einmal, weil es bekanntlich besonders gefährlich ist, während eines Sturmes der Versuch zu machen, in einen Hafen einzulaufen, dann aber, weil es versicherungstechnisch verkehrt ist, im Höhepunkt der Gefahr sich von einem Risiko fernzuhalten, wenn man nicht den besten Zeitpunkt für den Aufbau eines Portefeuilles versäumen will. Viele werden mit Bangen gewartet haben, ob das Schiff der Kreditversicherer nach dem Orkan noch seetüchtig in den Hafen einfahren könne.

Welches waren nun die Fährlichkeiten, die die Kreditversicherer durchzumachen hatten, und welche Pläne hegen sie auf Grund der Erfahrungen der letzten Jahre?

Die Aufgabe der Kreditversicherung geht nach zwei Richtungen; einmal will sie, wie jede Versicherung, Gefahren ausgleichen und Vorsorge für Ersatz eines Schadens treffen, indem sie ihn auf möglichst viele Schultern verteilt; dann aber will sie sich auch in weitgehendem Maße an der Verhütung und Einschränkung der Schäden beteiligen. Aus diesem Aufgabenkreis ist gleichzeitig die volkswirtschaftliche Bedeutung der Kreditversicherung zu erkennen.

Um die erste Funktion, die Vorsorge für den Ersatz von Schäden kennenzulernen, ist es notwendig, ein kurzes Bild über die Arten der Delkredere-Versicherung zu geben. Eine Art bildet die Deckung einzelner Forderungen oder Kunden; eine andere Art die Deckung des gesamten Umsatzes. Die Deckung einzelner Forderungen oder Kunden hat von vornherein etwas besonders Gefährliches an sich; denn es liegt nahe, daß ein Kaufmann oder Industrieller, dem eine derartige einzelne Deckung in Aussicht gestellt wird, nicht gerade seine besten Kunden versichert. Durch organisatorische Erziehungsarbeit ist es aber gelungen, auch für die Einzelversicherung gutes Material aufzubringen, indem die Firmen daran gewöhnt wurden, besonders dann, wenn es sich um Kunden mit hoher Warenkreditbeträgen handelte, das Risiko zu verkleinern. Von der Einzel-Kredit-Versicherung wird insbesondere bei Deckungen vom Ausland auf deutsche Importeure und umgekehrt bei Deckungen von Deutschland auf ausländische Importeure Gebrauch gemacht. Die englischen Kreditversicherer haben sich zum Teil ausschließlich auf diese Einzel-Kredit-Versicherung beschränkt, weil sie der Meinung sind, nur ein Risiko versichern zu wollen, das sie vorher genau prüfen können. Allgemein wird nicht 100%ig, versichert, sondern meist nur $\frac{1}{4}$ oder $\frac{2}{3}$ der Faktura, um den Versicherungsnehmer an dem Ausgang interessiert zu halten, wobei man sich aber nicht verhehlen darf, daß diese Selbstbeteiligung

bei Einzel-Fakturen, insbesondere, wenn es sich um eine Ware mit hohen Gewinnsätzen handelt, den Zweck nicht ganz erreicht.

Bei der zweiten Art, der Pauschalversicherung, wird der ganze Umsatz einer Firma in Bausch und Bogen versichert. Diese etwas kompliziert erscheinende Versicherungsart wird am besten an einem praktischen Beispiel erkannt werden: Angenommen, eine Weberei hat einen Umsatz von 3 Millionen Mark im Jahre; um das Beispiel nicht zu komplizieren, soll sie ausschließlich in Deutschland arbeiten und ihren Kunden ein längstes Ziel von sechs Monaten einräumen. Sie beliefert 300 Kunden, wovon 200 Kunden einen Kredit bis 3000 Mark in Anspruch nehmen, 75 Kunden einen Kredit bis 5000 Mark und der Rest größere Kredite. Ihre Verluste betrugen in Vorkriegszeiten durchschnittlich 2‰ vom Umsatz im Jahre = 6000 Mark. In der Krisis hatte sie Verluste von $1\frac{1}{2}\% = 45\,000\text{ M.}$ Bezüglich der Höhe der gedeckten Kredite würde vereinbart werden, daß die Firma für alle Kunden bis zu einem Höchstkredit von 5000 M. für einen einzelnen Kunden ohne Namensnennung und ohne Rückfrage bei der Gesellschaft auf Grund der im Vertrag enthaltenen Richtlinien selbst entscheiden kann, welcher Kredit gerechtfertigt ist. Die Kunden mit Krediten über 5000 M. müssen, soweit sie höher gedeckt werden sollen, einzeln mit Namen und den zu deckenden Beträgen aufgegeben werden, wobei zwischen der Firma und der Gesellschaft jeweils vereinbart wird, wie hoch der einzelne Kunde über 5000 Mark hinaus versichert ist.

Auch bei der Pauschalversicherung verlangen die Kreditversicherer ein gewisses Maß von Selbstbeteiligung des Versicherungsnehmers. Die Abstufung dieser Selbstbeteiligung hängt wesentlich davon ab, ob der Versicherungsnehmer sich tatsächlich nur gegen außergewöhnliche Verluste schützen will und deshalb in der Annahme eines Eigenrisikos generös ist. Angenommen demnach, obige Weberei würde von den Verlusten eines Vertragsjahres ungefähr $3\text{--}4\text{‰}$ des Umsatzes = $9\text{--}12\,000\text{ Mark}$ als Vorrisiko übernehmen und von den darüber hinausgehenden Verlusten 25% Selbstbeteiligung, so würde der Versicherer mit einer Prämie für die unbenannten Kunden von etwa $2\text{‰}\text{--}2\frac{1}{2}\text{‰} = 6000\text{--}7500\text{ Mark}$ für das Jahr auskommen. Für die über 5000 Mark hinaus zu deckenden Kunden wird eine Zuschlagsprämie zu vergüten sein. Die wirtschaftliche Rechnung für die Weberei würde sich demnach so stellen: Gegen die Vergütung von ca. 2‰ des Umsatzes fürs Jahr erhält sie die Gewähr, daß sie in keinem Rechnungsjahr auf Debitorenkonto mehr abzuschreiben hat als $3\text{--}4\text{‰}$ ihres Umsatzes zuzüglich 25% der darüber hinausgehenden Verluste. Der Einwand, daß die Firmen besser daran tun, sich selbst ein Delkredere anzulegen, statt eine Prämie auszugeben, ist abwegig. Es ist gang und gäbe, den Delkrederefonds als eine stille Reserve anzusehen, von der man sich nur ungern trennt. Es verschlechtert das Bilanzbild, wenn in einem Rechnungsjahr mitgeteilt werden muß, daß der Delkrederefonds zum Ausgleich für Verluste auf Debitorenkonto herangezogen werden mußte. Außerdem besteht, wie bei der Lebensversicherung, keine Gewähr dafür, daß das Sparkapital bereits in ausreichendem Maße

vorhanden ist, wenn der Schaden eintritt. Der vorsichtige Versicherungsnehmer wird daher zwar einen Delkredere-Fonds als stille Reserve halten, trotzdem aber noch eine Versicherung abschließen, die ihn unter Umständen nicht mehr kostet als der Zinsgewinn aus dem Delkredere-Fonds ausmacht.

Bei der Pauschalversicherung wird häufig beanstandet, daß der Vertrag nicht als genügende Kreditunterlage angesehen werden könne, weil er die Bestimmung enthält, daß die Versicherung im Falle der Zahlungseinstellung des Versicherungsnehmers erlischt. Es mag zunächst paradox klingen, daß eine Kreditversicherung gerade in dem Augenblick erlöschen soll, in welchem der Kreditversicherer selbst insolvent wird. Bei näherem Zusehen erweist sich aber die Bestimmung als berechtigt und durchaus notwendig, wobei hervorgehoben sei, daß die Bestimmung nur bei den Gesamtumsatz-Versicherungen angewendet wird. Eine Gesamtumsatz-Versicherung kann der Versicherer nur abschließen, wenn er einen mehrjährigen Vertrag erhält, so daß er Aussicht hat, wenn er in einem oder mehreren Jahren geblutet hat, sich einigermaßen wieder zu erholen. Es kann ihm daher nicht zugemutet werden, aus einem Vertrag, der, wie es während der Krisis häufig vorkam, nur ein paar Monate lief, aber auf drei bis fünf Jahre abgeschlossen war, Entschädigung zu leisten. In den Fällen, in denen die Zahlungseinstellung nach verhältnismäßig kurzer Zeit behoben wird und die Firma weiter besteht, werden, soweit es möglich ist, besondere Vereinbarungen getroffen. Die Bestimmung ist aber auch noch aus einem weiteren Grunde wichtig.

Der Gesamt-Umsatz-Delkredere-Vertrag ist wohl der subjektivste Versicherungsvertrag. Es kommt daher außerordentlich darauf an, welche Person für die Auswahl der Kunden, aber auch für die Art der Beitreibung der Forderung maßgebend ist. Es kann dem Kreditversicherer nicht zugemutet werden, daß er es im Falle einer Zahlungseinstellung plötzlich statt mit den bisherigen Firmeninhabern mit einem Massenverwalter zu tun hat, der kaltblütig seine Hauptaufgabe darin sieht, mit größter Beschleunigung alles erreichbare Geld hereinzubekommen und die frühere traditionelle Rücksichtnahme auf die alte treue Kundschaft nicht mehr beachtet, so daß die Zahl der Zusammenbrüche der Drittschuldner noch wesentlich erhöht wird.

Die Kreditversicherer haben aber Verständnis dafür, daß es einem Geldgeber gegenüber, der ja gerade durch die Kreditversicherung die Außenstände, die er als Kreditunterlage nimmt, geschützt sehen will, nicht möglich ist, den Vertrag erlöschen zu lassen. Sie sind daher dazu übergegangen, mit Banken und Bankiers Sonder-Vereinbarungen zu treffen, wonach diesen gegenüber die Verträge insoweit aufrechterhalten bleiben, als ihnen die Entschädigung abgetreten ist.

Eine besondere Note hat die Kreditversicherung in den größeren Handelsländern durch das Aufkommen der Exportkreditversicherung erhalten. Die Kreditversicherer haben sich bei der Deckung von überseeischen Risiken oder Risiken nach Ländern im Osten stark zurückgehalten. Das Katastrophenrisiko in diesen Ländern ist zu stark, als daß es mit den Kreditversicherern zur Verfügung stehenden Rückversicherungsmitteln getragen werden könnte. Da aber unser Export während der Kriegs- und Nachkriegsjahre den Zusammenhang mit seinen Kunden verloren hat, z. T. aus einzelnen Absatzgebieten durch neu aufgekommene ausländische Exportindustrie und sogar durch neu errichtete einheimische Industrien in den betreffenden Ländern verdrängt worden war, so daß er neue Gebiete aufsuchen muß, wurde mit Rücksicht auf die geschwächte Finanzkraft der Exporteure das Bedürfnis, das Risiko des Exportes nach diesen Ländern zu versichern, immer stärker. Das Reich

erklärte sich bereit, sich an der Deckung von derartigen Risiken durch Bereitstellung von Garantiemitteln zu beteiligen. Es entstand die staatliche Exportkredit-Versicherung mit Einschluß des Katastrophenrisikos. Ursprünglich sollten nur einzelne Fakturen gedeckt werden in ähnlicher Weise wie die oben geschilderten Einzeldeckungen der privaten Kreditversicherer, $\frac{1}{2}$ der Faktura soll der Exporteur als Eigenrisiko im Schaden selbst tragen. Die Prämie beträgt für ein normales Risiko 2% aus $\frac{2}{3}$ der Faktura; wird die Versicherung lediglich für Finanzierung benötigt und stellt sich der Exporteur mit seiner vollen Haftung dazwischen, so kann die Prämie auf die Hälfte ermäßigt werden. Die bisherigen Erfahrungen mit der Exportkredit-Versicherung sind folgende:

In den ersten Monaten mußten ziemlich viel Anträge abgelehnt werden, weil das von der Regierung verlangte Kriterium eines zusätzlichen Exportes nicht gewahrt war, besonders dann, wenn es sich um bereits gelieferte Waren handelte. Allmählich haben aber eine ganze Reihe von Firmen sich daran gewöhnt, ihre Exporte zu versichern, so daß von Woche zu Woche das hereinkommende Material steigt. Es hat sich aber gezeigt, daß für die Exporthändler das bisherige Schema weniger geeignet ist als für die Export-Industrie, weil der Exporthandel nur mit beschränkten Gewinnsätzen rechnen kann, so daß für ihn die Prämie bei manchen Geschäften nicht tragbar ist. Es hat sich auch gezeigt, daß es für den Exporthändler zu umfangreich ist, jede einzelne Faktura zur Versicherung aufzugeben. Mit Zustimmung der Regierung werden daher nunmehr gewisse Erleichterungen ausprobt, einmal nach der Richtung, daß der Exporteur nicht erst an die Exportkredit-Versicherung heranzutreten braucht, wenn er einen festen Auftrag vorliegen hat, sondern sich für eine größere Anzahl seiner Kunden von vornherein Limite geben lassen kann, so daß er, wenn der Auftrag hereinkommt, bereits weiß, daß er versichert ist; ein Moment zur Beschleunigung des Verfahrens, aber auch zur Erleichterung. Für ältere Exportfirmen, die schon viele Jahre hindurch ein bestimmtes Land bearbeiten und durch ihre Statistik nachweisen können, daß sie in ihrer Kreditgebarung vorsichtig waren, kann sogar soweit gegangen werden, daß diese Firmen in ähnlicher Weise wie bei der Pauschal-Versicherung der privaten Kreditversicherer für den inländischen Umsatz ihren Gesamtumsatz nach bestimmten Ueberseegebieten versichern. Hierbei werden wesentliche Ermäßigungen der Sätze und auch sonstige Erleichterungen zur Beschleunigung des Verfahrens gewährt. Erfreulicherweise hat diese neue Einrichtung, die zunächst im Stillen in Hamburg ausprobt wurde, sofort bei dortigen ersten Exportkreisen Anklang gefunden, auch bei solchen, die der staatlichen Exportkreditversicherung zunächst skeptisch gegenüberstanden, so daß sie nunmehr auch im übrigen Reich zur Anwendung kommen soll. Die an der Exportkreditversicherung beteiligten Gesellschaften, Frankfurter und Hermes, sowie die Regierung versprechen sich von dieser Einrichtung eine starke Hebung des Gedankens der Exportkreditversicherung.

Nun zum Bericht des Seemannes über den Verlauf der Sturmesfahrt der Kreditversicherer während der letzten Jahre: Die Kreditversicherung ist in Deutschland nicht, wie vielfach der Glaube herrscht, erst nach dem Kriege eingeführt worden; sie wurde vielmehr schon vor dem Kriege, allerdings mit einer gewissen Zurückhaltung, ausprobt. Den Delcredere-Versicherern standen daher zu ihrem Glück schon eine Reihe wichtiger Erfahrungen zur Verfügung. Sie hatten ferner Zeit genug, ihr Schiff seetüchtig auszustatten, und insbesondere da und dort Verstärkungen und Verdichtungen anzubringen, um das Fahrzeug auch im Sturm flott zu halten. Ich meine damit insbesondere die Stellung der Re-

serven in den Bilanzen, die Verteilung des Risikos unter eine große Zahl starker Rückversicherer und zum Teil den internationalen Ausbau der Einrichtungen zur dauernden scharfen Ueberwachung der übernommenen größeren Risiken. Wenn man bedenkt, daß in Friedenszeiten nicht weniger als 250 Millionen durchschnittlich in jedem Jahr allein durch Konkurse verloren wurden, so mag es gering erscheinen, wenn ich mitteile, daß meiner Schätzung nach die Kreditversicherer nahezu 30 Millionen Mark Schäden während der letzten kritischen Jahre bezahlt haben. Wenn man aber in Betracht zieht, daß immer noch eine zu geringe Zahl von Firmen von der Einrichtung Gebrauch gemacht hat, und daß diese 30 Millionen Mark dieser verhältnismäßig geringen Zahl zugute gekommen sind, so wird man erkennen, welchen Wert die Versicherung für diese Firmen hatte, die sich rechtzeitig den Schutz der Kreditversicherung gesichert hatten. Was die Qualität der Schäden anlangt, so muß festgestellt werden, daß ein Teil der Verluste hätte vermieden werden können, wenn der deutsche Handel sich rechtzeitig wieder an die Vorsicht unserer Väter in der Kreditgewährung zurückgewöhnt hätte. Es war deutlich zu spüren, daß in vielen Betrieben der Nachwuchs mit den Erfahrungen auf dem Gebiete der Kreditversicherung fehlte. Man kann feststellen, daß wir nicht nur eine Währungs-Inflation, sondern auch eine Inflation des Warenkredites durchlebt haben; hier setzt die zweite Funktion der Kreditversicherung ein, nämlich die Verhütung von Schäden.

Während früher der Kreditversicherer einen reinen Blind-Vertrag abgeschlossen hat, bei dem er es der Firma fast vollständig überließ, bei jeder einzelnen Kreditgewährung entweder auf Grund des Kontos oder auf Grund von Auskünften selbst zu entscheiden, welcher Kredit gedeckt ist, und sich dann erst im Schadensfalle mit der Firma auseinandersetzte, sind die Kreditversicherer in den letzten Jahren dazu übergegangen, sich etwas mehr darum zu kümmern, welche Kredite sie decken. Das ist notwendig gewesen, einmal, um einen dauernden Ueberblick zu haben, wie hoch der Kreditversicherer auf die einzelnen Firmen insgesamt engagiert ist, dann aber auch, um auf die Bemessung der Kredite einzuwirken. Durch diese Registrierung der angefragten Deckungen gewinnt der Kreditversicherer ein reichhaltiges Material, das ihm einen guten Ueberblick über die Gebarung der einzelnen Firmen gewährt. Gewisse Kennzeichen bilden sich heraus, die ihm als Signal dienen: sei es, daß plötzlich von mehreren Seiten Deckungen auf eine Firma verlangt werden, die bisher überhaupt nicht gefragt war, sei es, daß von mehreren Seiten Meldungen erstattet werden, daß stark überfällige Posten vorliegen; sei es, daß die Summe der angefragten Beträge einen Kredit ergibt, der bei weitem die Tragfähigkeit des Kunden übersteigt. Hierzu kommt, daß der Kreditversicherer dauernd durch eigens hierfür ausgebildete Organe diejenigen Firmen, für die er stärkere Deckung zu übernehmen hat, überwachen läßt. Bei dieser Tätigkeit der Limitierung stößt der Kreditversicherer immer noch auf divergierende Ansichten über Kreditgewährung. Die Fälle sind gar nicht so selten, in denen

Firmen in Aussicht nehmen, einem einzelnen Kunden mehr Kredit einzuräumen als das ganze Vermögen dieses Kunden beträgt.

Während ein Bankier erst nach Einsichtnahme von Bilanzen, wenn möglich Besichtigung des Betriebes und eingehenden Erkundigung einer Kreditgewährung nahtritt und bei größeren Summen meist auf Deckung sieht, werden von Seiten der Kaufmannschaft manchmal im Handumdrehen Warenkredite in einer Höhe eingeräumt, noch dazu manchmal an Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit ganz geringem Kapital, daß einem Bankier sicher eine Gänsehaut überlaufen würde.

Die Nachwirkungen der Warenkreditinflation sind immer noch nicht ganz verschwunden. Es ist eine volkswirtschaftlich sicher sehr nützliche, aber dornenvolle Tätigkeit des Kreditversicherers, den Ausgleich herzustellen zwischen den teilweise recht sanguinischen Anschauungen des Handels und der Industrie über Kreditgewährung und der nüchternen objektiven Betrachtungsweise eines Geldgebers.

Bekehrt sind die Firmen, bei denen der Fall eingetreten ist, daß sie die vom Kreditversicherer auferlegten Einschränkungen für zu weitgehend hielten, dann aber an dem Zusammenbruch der Kunden, deren Beurteilung strittig war, erkannten, wie Recht der Kreditversicherer mit seinen Warnungen hatte.

Diese Ueberwachungsfunktion der Kreditversicherer wird immer mehr ausgebildet und wird neben der eigentlichen Schadenszahlung ein besonders mildernder Faktor für die versicherten Firmen bei neu heraufkommenden Krisen sein.

Das ruhigere Fahrwasser, in das die Wirtschaft gekommen ist, mag manche Firma zu dem Gedanken verleiten, daß es nicht mehr nötig ist, sich bei der Kreditgewährung der sicheren Führung eines Kreditversicherers anzuvertrauen. Das wäre eine ganz falsche Rechnung; denn so ist es hinwiederum nicht, daß etwa in normalen Zeiten eine Firma durch Verluste auf Debitorenkonto überhaupt nicht in Schwierigkeiten gebracht werden könnte. Wenn auch die Verluste in der gesamten Volkswirtschaft während der normalen Zeiten eine gewisse Ausgeglichenheit aufweisen, so ist doch die Erfahrung aus den Vorkriegszeiten die, daß immer wieder dazwischen Ueber- raschungen vorkommen, und daß insbesondere einzelne Firmen durch plötzlichen Zusammenbruch ihres Großabnehmers oder mehrerer Abnehmer selbst in Bedrängnis geraten können oder zum mindesten schwere Abschreibungen machen müssen. Es ist auch zu bedenken, daß, während die Volkswirtschaft im allgemeinen im ruhigen Fahrwasser sein kann, dazwischen in der oder jener Branche aus speziellen Gründen (Mode, Streik, Zoll) Krisen auftreten können, und daß auch immer wieder in Zeiten vor dem Kriege da und dort örtliche Krisen zu bemerken waren.

Gewiß ist, daß die Konkursziffern, die zur Zeit unternormal sind, in nächster Zeit wieder ansteigen werden, sicher dann, wenn die jetzt herrschende Geldflüssigkeit bei einem stärkeren Auftrieb der Wirtschaft und der Umwandlung von kurzen in langfristigen Kredit, einem Nachlassen der Auslandskredite, sowie bei Herauskommen der inländischen Anleihen und Kapitalserhöhungen gewichen sein wird.

Es ist ferner zu bedenken, daß immer noch eine ganze Reihe von Firmen, wenn man ihre Bilanzen betrachtet, derart verschuldet sind, daß man sich nicht denken kann, daß sie ohne einschneidende Sanierung wieder normal weiter arbeiten können. Ob alle diese Sanierungen so glücklich ohne Heranziehung des Warenkreditgebers zum Nachlaß auf seine Forderung vonstatten gehen können, wie letzt-hin, erscheint mir wiederum unter dem Gesichtspunkt kommender Geldversteifung fraglich.

Der Gedanke der Kreditversicherung hat in Deutschland durch die Krisis einen großen Auftrieb erhalten. Die deutsche Kreditversicherung marschiert international der Prämienhöhe nach an der Spitze und hat selbst die amerikanischen und englischen Kreditversicherer überholt. Sache von Handel und Industrie ist es, sich diesen Schutz zu erhalten und zu seinem Ausbau beizutragen, damit die Kreditversicherung bei der nächsten Krisis in noch stärkerem Maße die Volkswirtschaft helfend stützen kann. Aber nicht nur Handel und Industrie sollten sich des Instrumentes der Kreditversicherung mehr annehmen, sondern insbesondere auch die Bankkreise. Ein Hauptfaktor bei der Beurteilung eines Finanzkredites ist der Bilanzposten: Außenstände. Er wird vor allem herangezogen, wenn es sich darum handelt, die Liquidität einer Firma festzustellen. Selten wird untersucht, aus welchen Posten sich die Außenstände in Wirklichkeit zusammensetzen, zu welchem Ziele sie normalerweise einzugehen haben und ob denn alle die in dem Außenstandsverzeichnis vorkommenden Firmen wirklich solvent sind. Es würde den Bankbetrieb außerordentlich komplizieren, wenn in allen Fällen diese langwierige Arbeit übernommen werden sollte. Muß es da nicht für den Bankier willkommen sein, wenn der Kreditsuchende ihm erklärt, daß er für seine Außenstände eine Versicherung eingegangen ist, die ihm den Bestand seiner Außenstände sichert, um so willkommener, als, wie vorhin ausgeführt, der Kreditversicherer sich nicht nur darauf beschränkt, im Schadensfalle einzutreten, sondern auch die größeren Kunden mit überwacht und registriert. Insbesondere dann müßte seitens der Bankkreise eine Außenstandsversicherung angestrebt werden, wenn die eigentliche Unterlage des Kredites die Zession offener Buchforderungen ist. Eine Reihe von Banken und Privat-Instituten ist bereits dazu übergegangen, von der Kundschaft Kreditversicherungs-Policen in solchen Fällen anzufordern. Auch auf dem Gebiete der Exportkreditversicherung machen die Banken mehr und mehr davon Gebrauch, ihren Kunden den Diskont-Kredit für überseeische oder östliche Tratten zu erleichtern, wenn die Tratten durch die staatliche Exportkredit-Versicherung versichert sind. Auf diesem Gebiete wurden den Banken gewisse Erleichterungen bewilligt, um ihnen einen noch größeren Anreiz zu bieten, den Delkredere-Vertrag als erstklassige Sicherheit anzusehen, indem eine Reihe von Klauseln, die den Versicherer zum Rücktritt vom Vertrag berechtigen, den Banken gegenüber aufgehoben wurden.

Das Interesse der Banken an der Kreditversicherung nimmt erfreulicherweise zu. Es muß aber immer wieder darauf hingewiesen

werden, daß eine intensive Förderung dieses Versicherungszweiges durch die Banken nur dann stattfinden kann, wenn in größeren Banken und Bankgeschäften eine Stelle vorhanden ist, die sich eingehend mit der Materie beschäftigt, um einerseits die Verträge der Kreditversicherer zu überwachen, andererseits aber auch die Kundschaft auf diesem Gebiete zu beraten. Die Banken selbst lehnen das Delkredere-Geschäft ab, weil sie einerseits nicht zu dem Konto-Korrent- und den sonstigen Krediten, die sie bereits eingeräumt haben, auch noch die Haftung für Warenkredite übernehmen wollen, und weil sie auf der anderen Seite bei Firmen, deren Konto sie nicht führen, überhaupt nicht decken wollen. Hingegen sind einzelne Banker und Bankiers erfreulicherweise dazu übergegangen, die Kreditversicherer insofern zu unterstützen, als sie ihnen bei größeren Deckungen, insbesondere wenn es sich um die eigene Kundschaft handelt, kleinere Quoten von 10—20% im Wege der Rückversicherung abnehmen. Das hat für den Kreditversicherer den großen Wert, daß eine Stelle, die einen besonders guten Einblick in die Verhältnisse des zu deckenden Kunden hat, das Risiko mitprüft und mitüberwacht.

Die Kreditversicherung reift mehr und mehr international aus. In allen Ländern ist eine Bewegung zu verspüren. Auf der ersten internationalen Tagung in London waren nicht weniger als 18 Länder vertreten, in welchen teilweise die Kreditversicherung bereits seit vielen Jahren in Gang ist, teilweise jetzt aufgenommen wird. Die deutsche Kreditversicherung konnte auf der Londoner Tagung gut bestehen und erheblich zur Förderung der dort vorgelegten Fragen, insbesondere zu den Fragen der Einheitspolice für die Banken, des gegenseitigen Austausches von Erfahrungen und Auskünften, der gegenseitigen Hilfe bei Schadensregulierungen und endlich des internationalen Austausches von Rückversicherungen, beitragen.

Mögen der deutsche Handel und die deutsche Industrie, aber auch die Bankkreise das warme Interesse an der Kreditversicherung aufrecht erhalten, damit Deutschland auf diesem Gebiete weiterhin den gewonnenen Rang behaupten kann.

Kleine Beiträge.

Der Effektengiroverkehr im Dienste des Terminhandels.

Seit etwa drei Jahren haben die Freunde des Effektengiroverkehrs in Wort und Schrift für seine Erweiterung geworben; wobei die Forderungen ihres Programms lauteten: Vereinigung der bei den einzelnen Banken und Bankfirmen ruhenden Kundeneffekten zu Sammeldepots bei Girobanken und Einführung des interurbaren Effektengiros. Beide Pläne sind inzwischen verwirklicht worden. Der Berliner Kassenverein, der schon jahrzehntelang den Effekten-giroverkehr pflegt, hat seit dem Jahre 1925 die Kundenstücke seiner Mitglieder in ihn einbezogen. In Dresden, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg und Köln sind selbständige Giro-Institute, teils durch Neugründung, teils durch Anschluß an bestehende Banken ins Leben gerufen worden, und diese Plätze sind seit kurzem mit Berlin und untereinander durch das interurbane Giro verbunden.

Es ist lehrreich, an einem Beispiel aus der Provinz zu verfolgen, welche Wandlung sich in der Technik des Effektenverkehrs mit Einführung des lokalen und interlokalen Giros insbesondere bei den Termin-Liquidationen vollzogen hat. Der Verein Kollektiv-Skontro, der in Frankfurt a. M. die Sicherung und Abwicklung der Zeitgeschäfte in amtlich zum Terminhandel zugelassenen Wertpapieren besorgt, hat sich die Vorteile der Neueinrichtungen in weitestem Maße dienstbar gemacht. Wohl konnten diejenigen seiner Mitglieder, die sich dem Frankfurter Effektengiro sofort bei seiner Errichtung durch die Frankfurter Bank im Dezember 1925 anschlossen, von diesem Zeitpunkt ab ihre Terminregulierungen untereinander in Girochecks vornehmen, jedoch mußten die Posten, die aus der Arbitrage herrührten, nach wie vor durch Sendung oder Kurier von auswärts herbeigeschafft oder auf gleichem Wege nach dem Erfüllungsort gebracht werden. Allerdings bestand zur Ersparung der Transportkosten auch die Möglichkeit des Tausches, indem der Arbitrageur, der in Berlin zu beziehen und in Frankfurt a. M. abzuliefern hatte, sich eine andere Firma suchte, die umgekehrt lag, doch waren diese Erleichterungen für die Gesamtliquidation von geringer Bedeutung. Zu dem effektiven Stückeverkehr zwischen den verschiedenen Börsenplätzen trat die erhebliche Postenzahl lokaler Lieferungen von Mitgliedern, die dem Effektengiro nicht beigetreten waren. Natürlich mußte diese Gruppe auch von den Giromitgliedern in natura beliefert und zu diesem Zweck womöglich Stücke bei der Girobank abgehoben werden.

Seit Medio Februar d. J. besteht dieser sogenannte gemischte Verkehr nicht mehr. Man hatte bisher so skontriert, daß der Verein feststellte, wer per Saldo zu liefern und abzunehmen hatte, und dem Lieferer die Adresse des Abnehmers aufgab. Statt dessen ist folgende Einrichtung geschaffen worden:

Giro-Mitglieder stellen ihre Liefersalden durch Uebergabe von roten Giro-Schecks (Ueberträge von Mitgliedskonto auf das Vereinskonto) an den Verein glatt, während ihnen die abzunehmenden Posten bei der Girobank auf Veranlassung des Vereins zu Lasten seines Kontos gutgeschrieben werden. Nach Durchführung der Liquidation muß das Vereinskonto ausgeglichen sein. Mitglieder, die dem Effekten-Giro nicht angeschlossen sind, liefern zu Gunsten des Vereinskontos in natura an die Girobank und empfangen die zu beziehenden Posten vom Verein in weißen Giro-Schecks, die sie bei der Girobank in effektive Stücke umtauschen. Das interurbane Giro wurde in die geschilderte Abwicklung insofern einbezogen, als man die in Frankfurt abgenommenen Posten in der Berliner Liquidation gleichen Termins abliefern und umgekehrt Berliner Bezüge in Frankfurt verwenden konnte. Hierzu war nichts weiter nötig, als daß man dem Verein einen Fernscheck an Stelle des Ortsschecks lieferte und den Gegenwert dieser Fernschecks außerhalb der sonstigen Verrechnung erlegte. Dieses an sich sehr einfache Verfahren ist neuerdings noch verbessert worden.

Seit Ultimo Februar d. Js. haben die Berliner Liquidationskasse und der Frankfurter Verein Kollektiv-Skonto eine Vereinbarung dahin getroffen, daß sie bereit sind, die Terminlieferungen zwischen ihren Mitgliedern an beiden Plätzen so zu vermitteln, als ob die beiden Kontrahenten am gleichen Ort domizilierten. Die Arbitrageure beider Plätze können also am Erfüllungsort beziehen, indem sie ihren Vereinen lediglich Nennwert, Gattung und den zum Berliner Liquidationskurs errechneten ausmachenden Betrag der Posten sowie die Firmen des anderen Platzes aufgeben, die als Gegenkontrahenten auftreten. Dies geschieht, nachdem sich die beteiligten Arbitrageure untereinander über den Inhalt ihrer in Berlin und Frankfurt a. M. einzureichenden Meldungen verständigt haben. Die Vereine haben vor Eintritt in die Liquidation noch nachzuprüfen, daß die bei ihnen eingegangenen, dieselben Posten betreffenden Meldungen übereinstimmen. Ist dies der Fall, so saldieren die Vereine die sich ergebenden Stückeforderungen der beiden Plätze und nehmen die Glattstellung auf dem Girowege Berliner Kassenverein—Frankfurter Bank vor. Selbstverständlich ist damit auch die Regulierung der betreffenden Geldsalden verbunden, so daß für die Liquidations-Vereine kein Risiko entsteht. Weißgerber.

Zur Prognose der Aktienkurse.¹⁾

Von Hans Schneider, Dr. rer. pol., Dr. phil., Berlin.

Seit etwa einem Monat sind diejenigen, die als Bankleute oder Wirtschaftsbeobachter verpflichtet sind, Prognosen für die Börse zu geben, durchaus nicht optimistisch. Die Reichsbank winkt ab; die

¹⁾ Die Redaktion wird auf dieses sehr verwickelte Problem, das auch noch von anderen Seiten beleuchtet werden müßte, gelegentlich zurückkommen.

Großbanken erheben die warnenden Stimmen; der Rückschlag im Februar und noch mehr im März war unverkennbar. Viele Interessenten sind bereits „ausgestiegen“. Man wartet auf die einsetzende Rückwärtsbewegung, zumal nach dem bekannten Harvard-Barometer der Warenmarkt seine Aufwärtsbewegung angetreten hat. Es braucht nun nur noch die Verknappung auf dem Geldmarkt hinzukommen, und die Konstellation für eine anhaltende Rückwärtsbewegung auf dem Aktienmarkt wäre gegeben. Die Situation ist in vieler Beziehung der im Frühjahr 1926 in den Vereinigten Staaten ähnlich. Auch dort war alles „in full cry on the trail of a bear market“. Jedoch die „Business Barometers“ behielten unrecht, das Kursniveau hielt sich trotz einiger Rückschläge und hat sich später sogar gebessert.

Zwar kann kein Mensch untrügliche Prophezeiungen abgeben. „Nie versagende“ Wirtschaftsbarometer gibt es nicht und wird es nie geben, weil es unmöglich ist, neben den in einem Barometer verzeichneten zwei oder drei primären „Ursachen“ noch all die vielfältigen „Nebenbedingungen“ und „Konstellationen“ zu verzeichnen, die für den Eintritt eines bestimmten Ereignisses neben den zwei oder drei primären Ursachen notwendig sind. Wohl aber ist es möglich, die Kräfte zu analysieren, die auf lange Sicht die Bewegungen der Aktienkurse bestimmen. Es muß ausdrücklich betont werden: auf lange Sicht, denn bekanntlich sind kurzfristige Schwankungen überhaupt nicht vorauszubestimmen. Ein symptomatisches „Wochenbarometer“ wäre eine *contradictio in adjecto*.

Alle Faktoren, die nun in ihrer Gesamtheit als ein eng verflochtener Ursachenkomplex die Aktienkurse bestimmen, lassen sich unter die zwei Rubriken bringen, die so alt sind wie die Wirtschaftswissenschaft selbst: Angebot und Nachfrage. Die Nachfrage besteht aus der Kaufkraft, die in Aktien, Obligationen oder Hypotheken investiert werden soll. Ob diese Kaufkraft direkt durch den Kaufkraftbesitzer oder indirekt durch Banken, Lebensversicherungen usw. zur Investierung gelangt, ist nebensächlich. Ein Anwachsen dieser Kaufkraftmenge hat die Tendenz (bei gleichbleibendem Angebot) die Aktienkurse zu heben; denn wenn die Investitionslustigen Vertrauen zur wirtschaftlichen Zukunft und deren Dividenden haben, so werden sie um die neu auf den Markt kommenden Aktien in Wettbewerb treten, nur um ihre Kaufkraft nicht müßig liegen zu lassen. Das Angebot auf dem Aktienmarkt besteht im wesentlichen aus Neuemissionen. Es muß betont werden, daß — immer zunächst unter der Voraussetzung, daß der Glaube an die wirtschaftliche Zukunft nicht erschüttert ist — nur die Neuemissionen das Angebot auf dem Aktienmarkt bestimmen; denn wenn ein Interessent ein Papier verkauft, so tut er es nur, um die erhaltene Kaufkraft neu zu investieren. In Zeiten des Vertrauens auf die wirtschaftliche Zukunft ist daher der Kursstand letzten Endes nichts anderes als ein Index für die Bewegungen von Angebot und Nachfrage. Wenn die zum Investitionsmarkt strebende Menge Kaufkraft schneller wächst als das Angebot, wird der Kurs sich heben. Alles dies gilt aber nur so lange, als Zutrauen zu der Zukunft und ihren Dividenden vorhanden ist. Dividenden aber hängen wiederum ab von den zukünftigen Verkaufsmengen, Preisen und Kosten, also den Erträgen.

Es fragt sich nun, welcher von diesen drei Faktoren: Angebot, Nachfrage und „vertrauensmäßige Diskontierung“ der wirtschaftlichen Zukunft, hat sich nun so gestaltet, daß ein anhaltender erheblicher Rückgang der Aktienkurse zu erwarten wäre. Bleiben wir zunächst bei der Angebotsseite. Die Ausdehnung des Kapitalmarkts

Deutsche Inland- und Auslandsmission in Mill. R. M.

Z e i t	I n l a n d s e m i s s i o n e n				Deutsche Auslands- emissionen
	Obligat.	Aktien	amt. Werte	Zusamm.	
1924 (Apr./Dez.)	452	150	—	602	1) 1002
1925	1 030	661	10	1 701	1241
1926	3 234	899	67	4 200	1517
1925 1. Vierteljahr	337	219	2	558	218
2. „	346	142	3	491	6
3. „	159	151	2	312	369
4. „	188	149	3	340	618
1926 1. „	434	99	7	540	324
2. „	917	120	8	1 045	450
3. „	826	306	16	1 148	346
4. „	1 057	374	36	1 467	397

Anmerkung: Die Obligationen sind mit dem Nominalbetrag, die Aktien mit dem Kurswert unter Abzug der auf Fusionen und Sacheinlagen entfallenden Beträge. — 1) Jan./Dez. 1924.

wirkte als überraschende Tatsache, wenn man berücksichtigt, daß der Tiefstand des Beschäftigungsgrades im Jahre 1926 der Bildung volkswirtschaftlicher Ueberschüsse entgegenarbeiten mußte. Daß diese Emissionen so glatt aufgenommen wurden, ist ein Zeichen, daß das Angebot nicht schneller als die Nachfrage gewachsen ist. Man muß sich auch darüber klar sein, daß angesichts der vorgenommenen großen Emissionen (Umstellung in der Depression) die Emissionen in der nächsten Zukunft nicht allzu stark steigen werden. Durch den englischen Bergarbeiterstreik haben vor allem Bergbau und eisen-schaffende Industrie gewaltige Gewinne und sonst gebundene Kaufkraft (Haldenbestände, Ausnutzung der Kapazitäten, dadurch Senkung des Gemeinkostenanteils per Einheit usw.) realisiert, die zu Investitionen verwandt werden können. Gewiß werden die Emissionen bei dem für Deutschland zu erwartenden weiteren Aufschwung noch wachsen, aber lange nicht in dem Umfange, als angesichts des zukünftigen Geschäftsganges sonst zu erwarten gewesen wäre. Hierzu kommt, daß die deutschen Kapazitäten noch lange nicht ausgenutzt sind. Die Tatsache, daß wir bisher keine Verknappung auf dem Geldmarkt hatten und keine wesentliche Senkung der Obligationenkurse eingetreten ist, ist das sicherste Anzeichen, daß das Angebot auf dem Aktienmarkt nicht die Nachfrage überstiegen hat.

Die Nachfrage hat sich durchaus nicht ungünstig entwickelt. Das Arbeitseinkommen, ausgedrückt im Bruttolohnsteueraufkommen, ist seit Februar 1926 im Ansteigen. Nach den Berechnungen der Reichskreditgesellschaft zahlten von 881 Gesellschaften mit einem Aktienkapital von 9 052,6 Mill. RM. nicht weniger als 33,9% eine Dividende

von mehr als 7%. Im Großhandel und Kleinhandel steigen die Umsätze. Die Effektenspekulation hat erhebliche Gewinne realisiert. Auch das landwirtschaftliche Einkommen ist gestiegen. Zwar ist die Erntemenge 1926 im allgemeinen geringer gewesen als 1925, jedoch hat der Rohertrag des Getreidebaus durch die Steigerung der Roggen- und Weizenpreise zugenommen. Ebenso dürfte sich der Ertrag der Viehwirtschaft durch den in den letzten Monaten stärkeren Umsatz auf den Märkten gehoben haben. Alles in allem eine Entwicklung, die sich in der weiteren Verfolgung des zunächst zögernd eingesetzten Aufschwungs fortsetzen wird. — Also auch da ist noch kein Anzeichen vorhanden, daß die Nachfrage auf dem Aktienmarkt dem Angebot nicht folgen würde.

Schließlich könnte es also nur der mangelnde Glaube an eine wirtschaftliche Zukunft sein, der die Investitionslustigen sich vom Effektenmarkt zurückziehen läßt. Die Frage ist dann die: hat die Aufwärtsbewegung bereits die Gründe für den Rückschlag erzeugt, oder machen sich exogene Faktoren, die in der gleichen Richtung wirken, bemerkbar. Bekanntlich hat der bekannteste Konjunkturforscher, W. C. Mitchell, im ganzen wohl einige zwanzig solcher Gründe angeführt „how prosperity breeds a crisis“. Nun wird aber nirgends so viel Atavismus herumgeschleppt wie in der Konjunkturforschung. Solch ein Atavismus ist auch die stereotype Wiederholung der allerdings nicht zu leugnenden Tatsache, daß in der weiteren Aufwärtsbewegung sich die Kosten schneller erhöhen als die Preise und dadurch den Rückschlag herbeiführen. Selbst wenn jetzt die Löhne — übrigens ein weiterer Anstoß zur Konjunkturbewegung — erhöht werden, so ist damit noch nicht gesagt, daß sich die Gewinne senken werden. Es ist sogar wahrscheinlich, daß bei gleichbleibenden oder wenig steigenden Preisen und bei steigenden Kosten die Umsätze und auch die Gewinne des Jahres 1927 die größten werden, die wir bisher erzielen konnten. (Wir sind weniger optimistisch. Die Schriftleitung.) Viele betriebliche Eigentümlichkeiten wirken in dieser Richtung: Rationalisierung, degressiv wachsende Kosten, Ausnutzung der Kapazitäten; höhere Gewinne sind heute auch bei gleichbleibenden Preisen möglich durch Umsatzsteigerung. Nicht die Preise sind heute das für die Konjunktur Primäre, sondern die Umsätze. Nirgends in der Güterbewegung ist bisher ein Rückschlag erkennbar; die Kapazitäten sind noch nicht ausgenutzt, d. h. die erste Phase der Aufwärtsbewegung ist noch nicht abgeschlossen.

Wenn nicht alles täuscht, ist die Situation ähnlich wie 1909. Auch damals prophezeite man „in diesem Jahr der erwachten Hoffnung“ eine schroffe Depression. Trotz einiger Rückschläge hielt sich aber das Kursniveau auf lange Sicht bis 1912. Auch diesmal werden, trotzdem wir gelernt haben, wieder im Auf und Ab der Konjunkturzyklen zu denken, diejenigen unrecht behalten, die an eine baldige anhaltende Rückwärtsbewegung der Aktienkurse glauben. Gewiß wäre es manchem erwünscht, auch einmal à la baisse verdienen zu können. Aber wir stehen erst am Anfang einer internationalen Aufschwungsbewegung; nachdem

die französischen Aktienkurse den deutschen gefolgt sind, werden ihnen bald die englischen nachklettern. Auch auf dem internationalen Warenmarkt belebt es sich. Deutschland hat am stärksten die Wiederbelebung durch den englischen Bergarbeiterstreik empfunden, daher geht es jetzt in der internationalen Konjunktur voran. Die augenblickliche Senkung der Aktienkurse ist daher wohl nur vorübergehend, d. h. eine Anpassung an die erwartete Rendite. Von einer Depression auf dem Aktienmarkt kann nicht die Rede sein.

Kursentwicklung der Vorzugsaktien.

Die Vorzugsaktie mit limitierter Dividende hat in der Regel gegenüber den Obligationen einen Zinsvorsprung als Entgelt für ihre geringere Sicherheit. Für das Wertverhältnis der Vorzugsaktien zu den Stammaktien und die Kursgestaltung der beiden Aktiengattungen kommt zwar das Dividendenvorrecht an erster Stelle, aber nicht ausschlaggebend in Betracht. Es ist die Gesamtheit der den Vorzugsaktien anhaftenden Vorrechte und Nachteile zu berücksichtigen. Diese können sich gegenseitig kompensieren. Ihre Gesamtwirkung kann auch zu einer Benachteiligung der Vorzugsaktionäre führen. Ist nur das Dividendenmaß in Rechnung zu stellen, so wird sich der Kurs einer Vorzugsaktie mit limitierter Dividende ähnlich wie der Kurs von Obligationen mit Zinsberechtigung von gleicher Höhe entwickeln, falls der Zustand des Unternehmens eine Gewinnerzielung erwarten läßt, die mindestens die Ausschüttung dieser limitierten Dividende gestattet. Hat eine Limitierung der Dividende nicht stattgefunden, so werden sich die Kurse bei ertragreichen Gesellschaften nur wenig von denen der Stammaktien entfernen, weil bei hohen Gewinnen das Recht des prioritätischen Dividendenanspruchs kaum wirksam wird. Bei Betrieben mit geringem Ertrage beeinflußt das Vorrecht auf prioritätische Dividendenzuweisung den Kurs günstig und läßt ihn sich über den der Stammaktien erheben, weil für die Stammaktionäre die dauernde Gefahr besteht, daß sie leer ausgehen oder geringeren Anteil am Gewinn erhalten. Andererseits kann der Kurs von Stammaktien guter Gesellschaften über den der Prioritätsaktien steigen, wenn dem Anspruch auf prioritätische Dividende, der hier unwirksam bleibt, erhebliche Nachteile gegenüberstehen.

Für normale Zeiten erscheint die Vorzugsaktie mit limitierter Dividende kaum als ein zugkräftiges Papier. Ihre Verkehrsfähigkeit wird dadurch gehindert, daß sie keinem der beiden großen Gruppen der Effektkäufer voll gefallen wird. Der Anlagesuchende wünscht absolute Sicherheit, die ihm die Vorzugsaktie nicht gewährt, und der Spekulierende erstrebt die Möglichkeit von Extragewinnen, die hier gleichfalls nicht gegeben ist. Die in anormalen Zeiten ausgegebenen Papiere dieser Gattung werden daher früher oder später zurückgezahlt oder konsolidiert. Die Vorzugsaktie mit variablem Ertrage ist dagegen ein zugkräftiges Kapitalbeschaffungsmittel, da es die typischen Rechte der Stammaktie bewahrt. Allerdings ist die Rangordnung und die eventuelle Beschränkung eines Teiles der Rechte in jedem einzelnen Falle genau nachzuprüfen. Im allgemeinen hat der Vorzugsaktionär, dem eine variable Dividende zusteht, eine bessere Stellung als der Stammaktionär, weil er diesem in bezug auf Gewinn und Liquidationszahlung vorgeordnet ist, und weil das Kapital der Stammaktionäre zunächst zu seinen Gunsten arbeitet.

Zur Fortbildung der Bankbeamten.

Akzeptkredit der Banken I.

1. Direkte und indirekte Kreditgewährung der Banken.

Die deutschen Kreditbanken gewähren nicht nur Kredite auf direktem Wege durch Einräumung von Kapitalnutzungen in der liquiden Form des Geldes oder der Bargeldersatzmittel. In der hochentwickelten Kreditwirtschaft der Gegenwart spielt auch die indirekte Kreditgewährung eine große Rolle. Sie besteht darin, daß die Bank das Versprechen abgibt, an einem in der Zukunft liegenden Termin unter genau fixierten Voraussetzungen zugunsten ihrer Kunden bestimmte Zahlungen zu leisten. Die Bank stellt also ihren Kunden nicht effektive Mittel, sondern ihren Kredit, den Ruf ihres Namens gewerbsmäßig zur Verfügung. Die beiden Hauptformen dieser indirekten Kreditgewährung sind der Akzeptkredit und der Aval- oder Bürgschaftskredit.

2. Wesen des Akzeptkredites.

Der Akzeptations- oder Trassierungskredit ist eine besondere Art des Wechselkredites. Die wechselfähige Kreditgewährung kann in den Formen des Diskontkredits und des Akzeptkredits erfolgen. Beim Diskontkredit indossiert der Kreditnehmer seine Rimessen an die Bank, welche sie unter Abzug der Zinsen vom Ankaufts- bis zum Fälligkeitstage ankauft. Der Kunde erhält also den diskontierten Wert der Rimessen in bar ausgezahlt bzw. auf seinem Konto gutgeschrieben. Beim Akzeptkredit dagegen zieht oder trassiert der Bankkunde bzw. der vor ihm Beauftragte auf seine Bank, die nun diesen Wechsel mit ihrem Akzept versieht und sich so wechselrechtlich zur Einlösung am Verfalltage verpflichtet. Der Kunde kann dieses wechselfähige Zahlungsverprechen der Bank entweder als Zahlungsmittel durch Indossierung verwenden oder aber er kann sich dadurch bare Mittel verschaffen, daß er dieses Bankakzept bei einer anderen Bank diskontieren läßt. Auf Grund eines besonderen Kreditvertrages mit dem Kunden übernimmt dieser als Schuldner der akzeptierenden Bank gegenüber die Verpflichtung, kurz vor dem Verfalltage für Deckung, d. h. für Ueberweisung der zur Einlösung der Tratte erforderlichen Summe Sorge zu tragen, so daß also die baren Mittel der Bank auch bei Einlösung des Akzeptes nicht benötigt werden.

3. Abwicklung des Akzeptationskredites.

Der Kunde fragt bei seiner Bank mündlich oder schriftlich an, unter welchen Bedingungen sie bereit sei, ihm einen Akzeptkredit in bestimmter Höhe zu gewähren. Die Bank wird nach Prüfung der Bonität des Kunden und eventuell nach mündlicher Verhandlung mit ihm die Voraussetzungen mitteilen, unter denen sie bereit ist, seine Tratte in Schutz zu nehmen. Sie wird zunächst die zulässige Maximalhöhe der gleichzeitig laufenden Ziehungen angeben. Der Akzept-

kredit kann als Blankokredit, aber auch als gedeckter Kredit gewährt werden. Falls die Bank besondere Sicherheiten fordert (Wertpapierdepot, Sicherheitshypotheken), so werden diese genau angeführt. Dann wird die Höhe der Akzeptprovision, der sonstigen Spesen sowie die gewünschte Art der Abwicklung des Kredites mitgeteilt. In der Regel fordert die Bank: Deckung am Werktag oder zwei Werktag vor Verfall der Tratte. Häufig wird sie aber dem Kunden gestatten, daß er, falls er zur Einlösung des Wechsels nicht in der Lage ist, vor Verfall von neuem eine Tratte auf die Bank zieht, deren Diskonterlös zur Einlösung der verfallenen Tratte verwendet werden muß, so daß also der Akzeptkredit durch Prolongation in der Schwebe gehalten wird.

Der Kunde kündigt nun die einzelnen Ziehungen auf die Bank durch Schreiben etwa folgenden Inhalts an:

„Einliegend überreichen wir Ihnen

M. 20 000,— per 10. Mai, Order eigene,
und bitten, die Tratte mit Ihrem Akzept versehen an uns
zurücksenden zu wollen.“

Die Bank belastet den Kunden für den Nominalbetrag der Tratte auf einem besonderen Trattenkonto des Kunden zugunsten ihres Akzeptkontos:

10. 2.	Rich. Stein Trattenkonto an Akzeptkonto Akzept per 10. 5., Wert 9. 5.	M. 20 000.—
--------	---	-------------

Gleichzeitig belastet die Bank ihren Kunden für die fällige Akzeptprovision auf seinem laufenden Konto:

10. 2.	Rich. Stein Kontokorrent-Konto an Konto Akzeptprovision $\frac{1}{4}\%$ auf M. 20 000 —	M. 50.—
--------	---	---------

Sie übersendet dem Kunden etwa folgendes Belastungsschreiben:

„Wir überreichen Ihnen anbei die uns mit Ihrem gestrigen Schreiben übersandte auf uns gezogene Tratte über
M. 20 000,— val. 10. Mai a. Nürnberg,
nachdem wir sie mit unserem Akzept versehen haben, und belasten Sie mit

M. 20 000,— val. 10. Mai, franko,
auf Ihrem Trattenkonto, sowie mit $\frac{1}{4}\%$ Akzeptprovision
M. 50,— val. heute
auf Ihrem laufenden Konto.“

Bei Ueberweisung des Gegenwertes auf Reichsbankgirokonto der Bank am 9. Mai durch den Kunden erfolgt die Buchung:

9. 5.	Reichsbank an Trattenkonto Rich. Stein	M. 20 000.—
-------	---	-------------

wodurch die Belastung auf dem Trattenkonto aufgehoben wird. Nach Einlösung des Akzeptes wird durch die Buchung:

10. 5.	Akzeptkonto an einreichende Bank	M. 20 000.—
--------	-------------------------------------	-------------

auch das Akzeptkonto ausgeglichen.

4. Arten des Akzeptkredites¹⁾.

Die Hauptarten des Bankakzeptes sind Waren-, Betriebs- und Finanzakzente.

a) Das Warenakzept. Die Bank gewährt der Geschäftswelt Akzeptkredit, indem sie die Tratten des Käufers zugunsten des Verkäufers akzeptiert oder den Ziehungen des Verkäufers zulasten des Käufers ihre Unterschrift gibt. Das Akzept der Bank hat im Handelsverkehr natürlich höhere Bedeutung als das des Warenkäufers, weil die Umlaufs- und Diskontfähigkeit eines Wechsels durch die Unterschrift einer soliden Bank gehoben wird. Besonders im internationalen Export- und Importhandel ist die Aufbringung eines erstklassigen Bankakzeptes in der Regel Voraussetzung für die Gewährung eines Warenkredites. Man spricht in einem solchen Falle von *Rembourskredit*. Die Bank empfängt dann als Sicherheit vor der Akzeptierung meist die Verschiffungsdokumente bzw. die Frachtpapiere (einschließlich der Versicherungspolice, Konsulatsfakturen, Ursprungszeugnisse usw.) also die gesamten Dispositionspapiere, so daß sie bei Nichteingang der Deckung durch die Möglichkeit des Rückgriffs auf die Ware vor Verlusten geschützt ist.

b) Das Betriebsakzept. Auch zur Bezahlung von Betriebsmitteln, z. B. zur Lohnzahlung oder zur Bezahlung von Ausrüstungsgegenständen, gibt die Bank ihrer industriellen und kommerziellen Kundschaft zuweilen Akzeptkredit als Blankokredit oder gegen Gewährung von Sicherheiten. Die rechtzeitige Deckung kann hier leichter in Frage gestellt sein, da das Betriebsakzept nicht wie das Warenakzept in sich selbst die Möglichkeit der Abwicklung durch Realisierung der dem Wechsel zugrunde liegenden Waren bietet; deshalb muß die Bank dem Kunden häufig vor Fälligkeit durch Akzeptierung einer Prolongationstratte (Umschlagstratte) die Möglichkeit zur Deckung der verfallenen Tratte bieten.

c) Das Finanzakzept. Hierher gehören zunächst die Ziehungen einer Bank auf eine andere. Sie sind im internationalen Verkehr zur Beschaffung von Devisen für die Kundschaft, zur Heranziehung fremden Kapitals und zur Kursspekulation und Arbitrage gebräuchlich. Auch Ziehungen von Inlandsbanken aufeinander zur Erweiterung der eigenen Betriebsmittel sind häufig.

5. Vorteile des Akzeptkredites für den Kunden.

Der Bankkunde wählt unter den verschiedenen Kreditmöglichkeiten gern den Akzeptkredit, weil er auf diesem Wege das Geld billiger als beim Kontokorrent- oder Lombardkredit erhält. Die mit dem Bankakzept versehene Tratte wird wegen ihrer besonderen Qualität zu einem Vorzugssatze, der in der Regel unter dem Reichsbandiskontsatz liegt und bei guten Bankakzepten an den Privatediskontsatz für erstklassige Wechsel heranreicht, zum Diskont hereingenommen. Zwischen diesen Diskontsätzen (3—4%) und dem Lombard- bzw. Kontokorrentzinssatz (5—6%) bestand vor dem Kriege eine Differenz von durchschnittlich etwa 2%. Davon war aber die Akzeptprovision zu kürzen. Betrug diese für ein Dreimonatsakzept

¹⁾ Vergl. Kalveram, Bankbilanzen, Verlag G. Loeckner, Leipzig 1922, S. 46 ff.

$\frac{1}{4}\%$, so ergab sich eine Belastung von 1% auf das Jahr, so daß sich die Spanne von 2% auf 1% ermäßigte. Außerdem mußte der Wechselstempel in Rechnung gestellt werden. Die Diskontprovision bei der Diskontierung der Tratte bedarf keiner besonderen Berücksichtigung, wenn sie sich mit der beim Kontokorrent- und Lombardgeschäft zu zahlenden Provision ausgleicht. Gegenwärtig beträgt die Akzeptprovision $\frac{1}{8}$ — $\frac{1}{6}\%$ für den Monat, also $1\frac{1}{2}$ —2% pro Jahr; der Privatkredit etwa 4— $4\frac{1}{2}\%$, so daß also gegenüber den Kosten des Kontokorrentkredites von etwa 8—9% (Zinsen und Provision) eine Spanne von etwa 2% zugunsten des Akzeptkreditnehmers bleibt. Dem Buchkredit gegenüber sind die Kreditkosten normalerweise also $\frac{1}{2}$ bis 1% geringer. Dieser Vorteil kann sich verengern oder erweitern, je nach den besonderen Verhältnissen des Geldmarktes. Bei größerer Geldflüssigkeit, wenn der Privatkreditsatz sinkt, kann die Spanne sich stark erweitern, während bei einer Verknappung der Geldmittel und einer Annäherung des Privatkreditsatzes an den Reichsbanksatz, von dem ja Lombard- und Kontokorrentzinssatz stark abhängen, die Spanne stark zusammenschmelzen kann.

Die Zahlung durch Akzept bietet außerdem die bequemste und im internationalen Recht verankerte Form für den Warenaustausch gegen Kreditgewährung.

6. Vorteile des Akzeptkredites für die Bank.

Der Vorteil der Bank besteht darin, daß sie in Zeiten angespannten Geldmarktes und starker Beanspruchung ihrer flüssigen Mittel den Ansprüchen der Kunden auf Kreditergabe auch auf dem Wege der zur Verfügungstellung ihrer Unterschrift gerecht werden kann. Bei starker Geldflüssigkeit wird sie vorziehen, bare Kredite zu gewähren. Zuweilen enthält der Kontokorrentvertrag die Bedingung, daß die Bank berechtigt ist, die gewährten Barkredite in Akzeptkredite umzuwandeln. Das gibt der Bank in Zeiten starken Geldbedarfs ein Mittel an die Hand, ihre in Kontokorrentkrediten angelegten Beträge teilweise frei zu machen.

Die Bank erhält auf Grund ihrer Unterschrift eine Akzeptprovision, der nur geringe direkte Aufwendungen für die Verbuchung und die Kreditkontrolle des Kunden gegenüberstehen. Allerdings wird dieser Vorteil teilweise dadurch aufgehoben, daß die solide Bank einen angemessenen Anteil an der Summe ihrer umlaufenden Akzepte in liquiden Aktiven mit geringem Ertrage bereithalten muß, weil sie im Falle des Versagens des Kunden an erster Stelle haftet.

7. Diskontierung eigener Akzepte.

Will der Kunde sich auf dem Wege des Akzeptkredites bare Mittel verschaffen, so wird er im Normalfalle das Bankakzept einer anderen Bank zum Diskont einreichen. Er muß also zweimal Kredit in Anspruch nehmen: den Akzeptkredit seiner eigenen Bank und den Diskontkredit einer zweiten Bank. Die akzeptierende Bank hat aber ein Interesse daran, daß der Kunde mit ihrem Akzept nicht eine andere Bankverbindung aufsucht, und erklärt sich daher oft bereit, die von ihr akzeptierte Tratte auch zu diskontieren. Sie kauft also diese Tratte, die ihre eigene Unterschrift trägt, wie eine fremde Remesse an und räumt dem Kunden außer dem Akzeptkredit einen

Barkredit durch Diskontierung ihres Akzeptes ein. Ihr Bruttogewinn aus dem Diskontgeschäft besteht neben der Diskontprovision aus dem Unterschied zwischen Diskontgebühren und den für die Hereinnahme der entsprechenden fremden Gelder gezahlten Zinsen.

Die Diskontierung eigener Akzepte muß als Aufnahme von Scheinaktiven angesehen werden, weil die Schaffung eigener Zahlungsverprechen in Wechselform und die Einbeziehung derselben in die Aktiva die willkürliche und fiktive Vermehrung der letzteren in jedem gewünschten Maße ermöglicht. Diesen Scheinaktiven liegt eine wechselrechtliche Forderung nicht zu Grunde. Daher müssen die Banken in dem bekannten Bilanzschema angeben, welcher Teil ihres Wechsel-Portefeuilles auf eigene Akzepte entfällt. Natürlich müssen eigene Akzepte bei der Berechnung der Liquidität außer Betracht bleiben.

Da die Mobilisierung eines eigenen Akzeptes durch Rediskontierung nur ungern erfolgt, weil man daraus die Geldknappheit einer Bank deutlich erkennt, so ist die Gepflogenheit entstanden, daß die Banken ihre Akzepte gegenseitig austauschen bevor sie in Umlauf gesetzt werden. Zu diesem Zweck wird der das Akzept nachsuchende Kunde verpflichtet, sein Blankogiro auf die Rückseite des Wechsels zu setzen. Diese Tauschakzepte können dann nach Bedürfnis wie erstklassige Wechsel zum Privatkontsatzes verkauft oder bei der Reichsbank diskontiert werden.

8. Gefahren für die Bank; Einfluß auf die Liquidität.

Die Gewährung von Waren- oder kurzfristigen Betriebskrediten durch die Bankakzepte ist bei vorsichtiger Prüfung der wirtschaftlichen Lage des Kunden und bei genügender Sicherheitsleistung an sich nicht von größerer Verlustgefahr als der Kontokorrentkredit. Bei beiden besteht die gleiche Möglichkeit von Einbußen. Die Akzepte aus dem internationalen Warenverkehr und dem nationalen Güterhandel sind im allgemeinen betriebswirtschaftlich einwandfrei und volkswirtschaftlich nützlich, da hier die Grundlage eine in den Konsum übergehende Ware bzw. eine in naher Zukunft zu erwartende Zahlung ist; doch wirkt eine Ueberspannung dieser Kredite im betriebs- und volkswirtschaftlichen Sinne gefährlich, da durch künstliche Steigerung der Kaufkraft der Kreditnehmer eine ungesunde Entwicklung gefördert werden kann, die zu einer Art Kreditinflation führt und die Möglichkeit einer Kredit- und Absatzkrise steigert. Bei einer solchen Krise aber wird der Kreditnehmer in vielen Fällen nicht für rechtzeitige Deckung zur Einlösung seiner Tratte sorgen können. Die Bank hat in solchen Fällen des Versagens des Kunden nicht wie beim Kontokorrentkredit mit dem Ausfall bzw. dem Einfrieren von bereits gewährten Krediten zu rechnen. Sie muß vielmehr dann in Zeiten, die auch auf anderen Gebieten hohe Anforderungen an sie stellen, noch neue Mittel zur Einlösung der Tratten zur Verfügung stellen. Diese unerwarteten Verpflichtungen können aber das Bankinstitut in große Gefahren bringen, wenn es seinen Kredit zweimal erschöpft hat, einmal als Barkredit durch Hingabe der freien Mittel, und dann als indirekter Akzeptkredit durch die Unterschrift. Bei der Berechnung der Bankliquidität wird man daher stets

die Akzeptverpflichtungen der Bank in die kurzfristigen Verpflichtungen einbeziehen müssen, um sie den flüssigen Mitteln gegenüberzustellen.

Gefährlicher noch sind manche Betriebskredite zur Lohn- oder Unkostenzahlung oder gar zur Beschaffung von Anlagen, weil hier die Gefahr des Einrostens durch Prolongation besonders groß ist. Eine mit kurzfristigem Gelde arbeitende Kreditbank geht stets ein besonders hohes Risiko ein, wenn sie für langfristige Zwecke oder für Aufgaben, die nicht eine Lösung des Schuldverhältnisses bei ihrer Durchführung verbürgen, zwar der Form nach kurzfristige, in der Tat aber durch Prolongation langfristig gemachte Kredite gewährt.

9. Kontrolle der Akzeptkredite.²⁾

Jede Bank muß sich bemühen, stets einen Ueberblick über ihre Akzeptverpflichtungen zu behalten. Sie muß auf Grund laufender Aufzeichnungen sich jederzeit orientieren können:

- a) wie hoch die Akzeptkrediteinräumungen gegenüber der Kundschaft im ganzen sich belaufen,
- b) wie hoch sie bereits durch Hergabe ihrer Unterschrift Akzeptverpflichtungen eingegangen ist,
- c) wie sich diese Akzeptverpflichtungen auf die einzelnen Kunden verteilen,
- d) in welchem Grade der einzelne Kunde den ihm bewilligten Akzeptkredit in Anspruch genommen hat und wieviel ihm noch zur Verfügung steht.

Das Akzeptkonto zeigt stets den gesamten Umlauf der Akzepte der Kundschaft. Daneben findet eine Einzelkontrolle der Kunden auf ihrem besonderen Trattenkonto statt. Wird ein solches Sonderkonto nicht geführt, so werden neben dem Kontokorrentkonto noch besondere Tratten- und Akzeptations-Konten für jeden einzelnen Kunden notwendig sein, oder aber es müssen die Akzeptverpflichtungen der Kunden innerhalb seines laufenden Kontos durch besondere Zeichen gekennzeichnet werden.

Die Maximalhöhe der Akzeptverpflichtungen, die eine Bank ohne Gefährdung ihrer Liquidität und ohne Ueberspannung ihrer Kapitalkraft einzugehen vermag, läßt sich nicht allgemeingültig bestimmen. In der Bankliteratur werden drei Maßstäbe verwendet, um die Anspannung der Bank durch Akzeptkredite zu messen. Man setzt die Akzeptverpflichtungen in Beziehung:

- a) zu den Depositen oder den Gesamtverbindlichkeiten,
- b) zu dem Nominalkapital,
- c) zu den Debitoren

und untersucht die Entwicklung des Anteils der Akzepte an den genannten Beziehungsgrößen durch Errechnung der Prozentzahl. Man wird zweckmäßig mehrere Beziehungsfaktoren wählen, um über die Entwicklung des Akzeptumlaufes ein Urteil fällen zu können.

K.

²⁾ Vgl. Die Kontrolle im Bankbetrieb von Dr. Linhardt, Verlag Poeschel, Stuttgart 1926. S. 137 ff.

mit prioritätischer Dividende genießt in der Regel auch ein Prioritätsrecht bei der Liquidation, d. h. es ist ihr für diesen Fall eine prioritätische Einlösung ihrer Aktien zu pari oder mit einem genau festgesetzten Agio zugesichert. Zuweilen behält sich die Gesellschaft bei diesen Vorzugsaktien ein Kündigungsrecht zu einem festen Kurse vor, so daß also die Vorzugsaktie nach Beschluß der Generalversammlung zu dem vereinbarten Rückzahlungskurse zurückgezahlt werden kann.

Ein Beispiel dieser Art sind die im Jahre 1920 ausgegebenen Vorzugsaktien der A. E. G. Lit. A mit 6proz. prioritätischer Dividende und Nachzahlungspflicht. Sie waren ab 1. Januar 1925 jederzeit kündbar zu 115%; im Liquidationsfalle stand ihnen eine bevorrechtigte Einlösung in gleicher Höhe zu. Dieser Vorzugsaktientyp hat große Ähnlichkeit mit der Obligation, unterscheidet sich aber von dieser durch folgende wesentliche Punkte:

1. Im Konkursfalle wird der Vorzugsaktionär erst nach Befriedigung aller Gläubiger abgefunden.
2. Die Vorzugsdividende ist keine Schuld wie der Obligationenzins, sie wird nur bei Gewinnerzielung fällig.
3. Die Vorzugsaktie genießt ein Stimmrecht und kann dadurch Einfluß auf die Geschäftsführung ausüben. Gemäß §§ 275 und 278 HGB. bedarf es bei wichtigen Anlässen einer gesonderten Abstimmung der verschiedenen Kategorien von Aktien. Auch das Bezugsrecht auf junge Aktien kann nur ausgeschlossen werden, wenn zunächst Vorzugsaktionäre und Stammaktionäre gesondert und dann alle Aktionäre als eine Gruppe sich durch Mehrheitsbeschluß dafür erklären. Dem Obligationär als Gläubiger steht kein Stimmrecht zu.
4. Während die Dividendenzahlung bei der Vorzugsaktie jährlich stattfindet, findet die Zinszahlung bei der Obligation meist halbjährlich statt.
5. Eine Unter-pari-Emission für Vorzugsaktien ist nicht gestattet, während Obligationen auch unter pari auf den Markt gebracht werden können.

b) Vorzugsaktien mit variablem Ertrage. Das Schulbeispiel dieser Gruppe ist die Vorzugsaktie der A. E. G., die im März 1921 als Lit. B. ausgegeben wurde. Die Gesellschaft suchte durch eine neuartige Formulierung der Gewinnanteilsrechte neues Kapital anzulocken. Die kumulative Dividende betrug nur 5%, aber die Aktien waren mit dem Recht der beschränkten Anteilnahme an der Superdividende ausgestattet, indem den Vorzugsaktionären $\frac{3}{4}\%$ Zusatzdividende für jedes Prozent versprochen wurde, das für die Stammaktionäre über 10% hinaus bewilligt wurde. Diese Aktien waren vom Januar 1925 ab nach dreimonatlicher Kündigung zu 115% rückzahlbar.

Bei dieser Gattung von Aktien variiert also die Dividende im Verhältnis zum Gesamtgewinn. Die über das feste Maß hinausgehende Superdividende ist dabei oft der Dividende, die an die Stammaktionäre gezahlt wird, nachgeordnet. Es werden etwa zunächst 5% an die Inhaber der Vorzugsaktien, dann, falls noch

Gewinn zur Verfügung steht, 5% an die Stammaktionäre verteilt, während der Rest pro rata des Nominalkapitals auf beide Gruppen entfällt. Zuweilen wird den Vorzugsaktionären eine Ueberdividende in der Weise zugesprochen, daß etwa zuerst auf diese 5%, dann 3% auf die Stammaktionäre entfallen, während der Rest als Superdividende gleichmäßig verteilt wird. Es ist auch möglich, daß bei der Ausschüttung der Superdividende die Stammaktionäre gegenüber den Vorzugsaktionären bevorzugt werden.

Diese Vorzugsaktien verbriefen, zumal wenn eine prioritätische Einlösung bei der Liquidation zugesichert wurde, eine eigenartige Mischung von Gläubiger- und Teilhaberrechten, indem sie eine gewisse Garantie für eine Mindestverzinsung und einen gewissen Schutz vor Verlusten bei der Liquidation mit der Möglichkeit der Anteilnahme an den Gewinnchancen und an dem Vermögenswachstum des Unternehmens verbinden.

c) **Stimmrechtsaktien.** Während bei den Stammaktionären das Stimmrecht proportional zum Aktienbesitz verteilt ist, so daß auf jede Aktie mit gleichem Nominalbetrage das gleiche Stimmgewicht entfällt, ist die Stimmrechtsaktie mit mehrfachem Stimmrecht ausgestattet. Diese Stimmrechtsaktien werden nicht wie die Stammaktien an der Börse oder unter der Hand angeboten, sondern einem Konsortium, das der Gesellschaft nahesteht, oder bestimmten physischen oder juristischen Personen zu treuen Händen übergeben, damit von diesen das Stimmrecht im Einvernehmen mit der Geschäftsleitung nur im Interesse der Gesellschaft ausgeübt werde. **Vervielfältigung des Stimmrechts und treuhänderische Bindung** sind also die wesentlichen Merkmale dieser Schutzaktien. Durch Ausgabe derselben will sich die Geschäftsleitung in der Generalversammlung stets eine Mehrheit gegenüber den ohne ihr Wissen in fremde Hände übergegangenen Stammaktien sichern. Meist wird den Besitzern dieser Stimmrechtsaktien eine prioritätische Dividende zugesichert, die fast stets limitiert ist.

3. Die Aufgaben der Vorzugsaktie.

a) **Die Vorzugsaktien als Sanierungsmittel.** In Deutschland fanden Vorzugsaktien zunächst bei privaten Eisenbahngesellschaften in Nachahmung englischer Finanzierungspraxis unter der mehrdeutigen Bezeichnung: Stammprioritäten oder Prioritätsstammaktien als Mittel der Kapitalbeschaffung zum Ausbau von Bahnlinien Eingang. Seit der Verstaatlichung der Eisenbahnen diente die Ausgabe von Vorzugsaktien hauptsächlich dazu, um Industriegesellschaften bei ungünstiger Geschäftslage flüssige Mittel zur Abwendung eines Konkurses und zur Wiederaufrichtung zu beschaffen. Den Stammaktionären, die einem bedrängten Unternehmen mit neuem Kapital zu Hilfe kamen, um eine Unterbilanz auszugleichen oder die seitens schwieriger Gläubiger drohende Zwangsvollstreckung abzuwehren, werden Vorrechte zugesichert. Entweder leistet der Stammaktionär freiwillige Zuzahlungen auf seine Aktien und erwirbt dadurch die Stellung eines Vorzugsaktionärs, oder man begibt neue Vorzugsaktien, auf welche in manchen Fällen die Stammaktien in Zahlung genommen werden. Diese dem deutschen Aktienrecht

eigentümlichen Sanierungsverfahren, namentlich die vielförmigen Zuzahlungen und die Umbildungen von Stamm- in Vorzugsaktien haben sehr zur Ueberwindung von Produktions- und Kreditkrisen und zur Gesundung kranker Wirtschaftskörper beigetragen, ohne den Aktionär durch einen vollen Verlust seines Anteilsrechtes zu treffen.

b) Vorzugsaktien als Kapitalbeschaffungsmittel. Die Vorzugsaktien sind nicht nur ein Mittel zur finanziellen Reorganisation von Verlustbetrieben, sie dienen auch der Kapitalerhöhung zum Zwecke der Betriebserweiterung. Das war besonders der Fall, wenn der Kurs der Stammaktien bei geringer Ertragsfähigkeit des Unternehmens unter pari stand. Wollte man dann nicht den Kurs der alten Aktien durch Zusammenlegung oder Zuzahlung hinaufkonvertieren, so mußte man, da Unterpari-Emissionen von Aktien unstatthaft sind, den neuen Geldgebern durch das Versprechen prioritätischer Dividenden- und Liquidationsansprüche einen besonderen Anreiz bieten. Auch von blühenden Gesellschaften mit günstigen Börsenkursen wurden in seltenen Fällen Vorzugsaktien zur Kapitalbeschaffung dann ausgegeben, wenn man das Eigenkapital, das an der Dividende vollberechtigt Anteil nahm, nicht erhöhen wollte und zugleich die Aufnahme einer Obligation schuld zu vermeiden suchte. Man führte dann den der Schuldverschreibung ähnlichen Typ der Vorzugsaktien mit limitierter Dividende ein und behielt sich das Recht jederzeitiger Rückzahlung zu einem festen Kurse vor. (Beispiel: Vorzugsaktien der Stollwerk A.-G. mit 6proz. kumulativer Dividende und Liquidationsrechten, die 1922 zu dem durch Statut vorgesehenen Kurse von 120% gekündigt wurden.) Besonders in den letzten Inflationsjahren wurde diese Kapitalbeschaffungsmethode in hohem Umfange angewendet. Man wollte den ungeheuerlichen Kapitaldurst der Inflationszeit stillen, aber gleichzeitig eine schnelle Aussonderung des aufgenommenen Wassers in Zeiten der Geldwertgesundung dadurch ermöglichen, daß der Gesellschaft das Recht jederzeitiger Rückzahlung des neuen Kapitals zu bestimmten Kursen freistand.

c) Die Vorzugsaktien als Mittel zur Abwehr der Ueberfremdung. Seit 1919 sind in erheblichem Umfange Stimmrechtsaktien emittiert worden, welche das übermäßige Eindringen ausländischen Kapitals in unsere Aktiengesellschaften abwehren sollten. Man wollte dadurch das Maß der fremden Kapitalbeteiligung so begrenzen, daß die Selbständigkeit der deutschen Geschäftsführung und Leitung nicht verloren gehen konnte. Die Gefahr der Aufsaugung der Mehrheit der Anteilsrechte an deutschen Unternehmen war ja in jenen Zeiten besonders groß. Der Kaufpreis der Aktien war bei dem Tiefstand der deutschen Valuta trotz der Steigerung der Aktienkurse lächerlich gering, weil die Börsenkurse der Mehrzahl der Aktienwerte sich nicht dem Hinabgleiten des Geldwertes durch entsprechende Steigerung anglich. Bei dem Ausverkauf Deutschlands war die Aktie das wohlfeilste Objekt, weil die Eigenart des Börsenapparates und die Unmöglichkeit der Feststellung der Nationalität der wahren Käufer eine Doppelnotierung der Kurse oder den im Warenhandel üblichen Valutaaufschlag nicht

gestatteten. Als wirksamstes Mittel zur Abwehr erwies sich die Schaffung von Schutz- oder Ueberfremdungsaktien, die mit mehrfachem Stimmrecht ausgestattet waren. Mit der Schmälerung des Einflusses der ausländischen Kapitalbesitzer ging freilich eine Entrechtung der inländischen Stammaktionäre, die nicht der Leitung nahe standen, Hand in Hand. Häufig wurde die Ueberfremdungsgefahr als Vorwand zur Ausgabe von Schutzaktien benutzt, um dem Aufsichtsrat oder der Bankverbindung auch gegenüber den deutschen Aktionären eine stärkere Verfügungsgewalt zu verleihen.

Besonders dann wurde der Ueberfremdungsschutz als gegen den demokratischen Geist des Aktienrechtes verstoßend bezeichnet, wenn die den begünstigten Gruppen gewährten Vorrechte in keinem Verhältnis zu dem Kapitalrisiko standen, das diese durch den Erwerb der Vorzugsaktien eingingen. Man begnügte sich oft mit der gesetzlichen Mindesteinzahlung von 25% und gab die Vorzugsaktien zu pari aus. Unter dem Einfluß der Mißstimmung der Aktionäre hat sich dann allmählich eine Reform der Stimmrechtsaktie vollzogen. Man begrenzte das Stimmrecht in manchen Fällen zeitlich, indem man entweder eine automatische Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien nach bestimmter Frist vorsah, oder der Leitung das Recht bzw. die Pflicht der Amortisation dieser Schutzaktien zusprach. Zuweilen war vorgesehen, daß die Generalversammlung jederzeit mit qualifizierter Mehrheit, wobei dann natürlich den Schutzaktien nur eine Stimme zustand, über die Umwandlung in Stammaktien beschließen konnte. Dazu trat oft eine sachliche Beschränkung der Abstimmungsrechte auf genau bestimmte Fälle (Wahl zum Aufsichtsrat, Kapitalveränderung, Fusion usw.), während den Vorzugsaktien in Bilanz- und Gewinnverteilungsfragen nur ein einfaches Stimmrecht zustand. Sodann kehrte man allmählich von der Schutzaktie mit hoher Stimmenzahl (Aktien mit 20, 50, 100 und mehr Stimmen) zu Aktien mit geringer Stimmenzahl zurück und gab schließlich Schutzaktien aus, die nur einfaches Stimmrecht gewährten, die aber wie mehrstimmige Aktien unter Ausschluß des Bezugsrechtes der Stammaktionäre an die der Leitung nahestehenden Kreise in gesperrten Besitz übergingen. Ein solcher Damm einstimmiger Ueberfremdungsaktien fand wegen der besseren Anpassung der Kapitalbeteiligung an die verliehenen Vorrechte geringeren Widerspruch der Stammaktionäre.

Unter den Bestrebungen zur Reinigung des Aktienrechtes von seinen Mißbräuchen steht auch heute noch die Reform der Stimmrechtsaktien mit an erster Stelle. Die Stimmrechte der breiten Masse der Aktionäre werden ganz illusorisch, wenn die Leitung der Gesellschaft durch ein Paket Stimmrechtsaktien der G. V. ihren Willen unter allen Umständen aufzwingen kann.

Als Stimmrechtsaktien haben auch die während der Inflationszeit in großen Mengen geschaffenen Vorratsaktien gewirkt. Man erhöhte das Aktienkapital und stellte einen Teil der neuen Aktien für künftige Bedürfnisse zurück, um bei dem Riesentempo der Konzentrationsbewegung stets für neue günstige Fusionen gerüstet zu sein. In der Regel wurde die Vorratsaktie von einem Konsortium

übernommen, mit dem geringsten zulässigen Betrage eingezahlt und dann zur Verfügung des Vorstandes der Gesellschaft gehalten. Die Begriffe einstimmige Schutzaktien und Vorratsaktien sind nahe verwandt, da sich beide Gattungen in ihren Zwecken gegenseitig leicht ergänzen und vertreten können. Sie unterscheiden sich von den Stammaktien durch die ausdrücklich oder stillschweigend vereinbarte Bindung. Soweit Vorratsaktien in den freien Verkehr gebracht worden sind, rechnen sie nicht mehr zu den Verwaltungsaktien, sondern zu den freien Stammaktien. Bei der Umstellung der Aktien auf Goldmark, die auf Grund der Verordnung über Goldbilanzen zum 1. Januar 1924 erfolgte, sind die meisten dieser Vorratsaktien beseitigt (amortisiert) worden²⁾.

4. Fremde Vorzugsaktientypen.

In den angelsächsischen Ländern besteht eine verwirrende Fülle von Vorzugsaktientypen (preferred stock); die wichtigste Gattung sind die cumulative preferred stocks, d. h. Aktien, die eine limitierte, aber nachzahlbare Dividende genießen. Zahlreiche Vorzugsaktien haben kein oder nur ein beschränktes Stimmrecht oder sind einlösbar (redeemable stocks). Die Rangordnung verschiedener Klassen von preferred stocks in bezug auf den Dividendenanspruch wird durch Nummerierung: first, second usw. oder die Buchstaben A, B usw. gekennzeichnet. Convertible preferred stocks sind Vorzugsaktien, die nach freiem Ermessen des Aktionärs in Stammaktien verwandelt werden können. Für treasury stocks (Vorratsaktien), die durch Kauf, Schenkung usw. an die Gesellschaft zurückgelangen, ruhen Stimm- und Dividendenrecht. Guaranteed stocks haben den Vorzug einer Dividendengarantie in bestimmter Höhe durch eine andere Gesellschaft; interest bearing shares (zinstragende Aktien) sind allen Prioritätsaktien vorgeordnete Aktien mit limitierter Dividende³⁾.

²⁾ Vergl. Kalveram, Goldmarkbilanzierung und Kapitalumstellung, Berlin 1925, 2. Auflage.

³⁾ Vergl. Kalveram, Finanzierung durch Effekten in Nordamerika und England. Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jahrgang 1924, Heft 5, Jahrgang 1925, Heft 3 und 6.

Devisenarbitrage.

1. Wesen der Devisenarbitrage.

Die Wechselkurse sind dauernden Schwankungen unterworfen. Die Ursachen dieser Schwankungen bilden die im internationalen Verkehr auf Grund von Warenlieferungen, Transport-, Versicherungs- und anderen Dienstleistungen und von Kapitalwanderungen entstehenden Forderungen und Verpflichtungen. Die Wechselkurse können auch durch die Spekulation beeinflusst werden, welche die Zukunft eskomptiert, d. h. die zeitlichen Preisunterschiede auszunutzen sucht. Durch ihren Kauf wirkt die Spekulation kurssteigernd, durch ihre Blankoabgaben oder Leerverkäufe aber kursdrückend, während bei Glattstellung der Engagements die Beeinflussung der Wechselkurse sich in umgekehrter Richtung vollzieht. Bei der Vielgestaltigkeit der internationalen Beziehungen steht im allgemeinen dem Angebot einer Devisе stets eine Nachfrage gegenüber. Erst wenn die Nachfrage das Angebot übersteigt bzw. wenn das Angebot von der Nachfrage übertroffen wird, kann eine Abweichung der Wechselkurse vom Wechselpari, das mit der Münzparität zusammenfällt, stattfinden. Obwohl die Gesamthöhe der angebotenen und gesuchten Devisenbeträge für die Währung eines Landes maßgebend ist, kommt es häufig vor, daß an einem Börsenplatz die Nachfrage nach einer bestimmten Devisе überwiegt, so daß der Kurs dieser Devisе eine steigende Tendenz hat, während an einer anderen Börse ein stärkeres Angebot in dieser Devisе herrscht, so daß sich dort der Kurs senkt. Es ist Aufgabe der Devisenarbitrage, diese örtlichen Kursdifferenzen auszugleichen.

2. Errechnung des Paritätskurses.

Ausgangspunkt der Devisenarbitrage ist der Vergleich der Wechselkurse zweier oder mehrerer Börsenplätze auf Grund des für die eigene Notierung ermittelten Paritätskurses. Hierunter versteht man den aus der Notierung des Arbitrageplatzes rechnerisch ermittelten Vergleichskurs (Gegenkurs) für eine oder 100 Einheiten des arbitrierenden Platzes. Notiert z. B. Zürich in Berlin 80,80 T.T.¹⁾, so hat Berlin zu errechnen: Wieviel Francs bar müßte Zürich für 100 M. fällig 0 Tage notieren, wenn für 100 Francs fällig 0 Tage 80,80 M. bar bezahlt werden? Die Ausrechnung erfolgt durch folgenden Kettensatz:

$$\begin{array}{r|l}
 \text{x frs.} & 100 \text{ M.} \\
 80,80 \text{ M.} & 100 \text{ frs.} \\
 \hline
 \text{x} = \frac{10\,000}{80,80} = \text{frs. } 123,7624
 \end{array}$$

Jeder Arbitrageplatz direkter Notierung (Preisnotierung), der mit einem Platz gleicher Notierungsweise in Verbindung treten will, hat

¹⁾ T.T. = telegraphic transfer (o Tage).

sich also zu fragen: Wie müßte mein Gegenplatz eine oder 100 Einheiten meiner Währung notieren, wenn er seiner Berechnung die Notiz an meinem Platze zugrunde legen würde? Ebenso lautet die Fragestellung bei Plätzen mit gegenseitiger indirekter Notierungsweise (Mengennotierung). Im Verkehr zwischen Plätzen, von denen der eine direkte und der andere indirekte Notierung hat, ist der Paritätskurs bei gleicher Fälligkeit ohne weiteres aus der Notiz abzulesen.

Wenn Berlin 20,40 M. bar für 1 £ fällig 0 Tage notiert, so lautet der Gegenkurs: 1 £ bar für 20,40 M. fällig 0 Tage.

Für die Aufstellung des Paritätskurses bei gegenseitiger Preisnotierung oder gegenseitiger Mengennotierung ergibt sich die Regel:

$$\text{Paritätskurs} = \frac{10000}{\text{Inlandskurs}^2)}$$

3. Die Ausgleichsarbitrage.

Die beiden Hauptarten der Devisenarbitrage sind die Ausgleichsarbitrage und die Differenzarbitrage. Die Devisenausgleichsarbitrage hat zu untersuchen, auf welchem Wege eine bestehende Schuld am günstigsten abgetragen bzw. eine Forderung am vorteilhaftesten eingezogen wird. Dafür sind verschiedene Wege möglich.

a) Direkte Ausgleichsarbitrage durch Wahl zwischen Remittieren und Trassieren. Der Ausgleich einer Schuld kann erfolgen durch direkte Uebersendung eines Wechsels in Höhe des Schuldbetrages und in der Landeswährung des Gläubigers. Berlin kauft z. B. Wechsel auf Paris und sendet diese dem Pariser Gläubiger.

Der Einzug einer Schuld kann jedoch auch so erfolgen, daß der Gläubiger mit Einverständnis des Schuldners auf diesen einen Schuldwechsel in der Währung des Schuldnerlandes zieht, ihn an seiner Börse verkauft und den Erlös dem Schuldner gutschreibt. Die Begleichung der Schuld geschieht so durch direkte Tratte (direktes Trassieren). Berlin beauftragt den Gläubiger in Paris, Wechsel in Markwährung auf Berlin zu ziehen und diese in Paris zu dem dortigen Kurse für Markwechsel zu verkaufen. Der Markbetrag des Wechsels muß eine solche Höhe haben, daß durch den Verkauf dieser Markdevisen die Frankenschuld gedeckt wird.

b) Direkte Ausgleichsarbitrage durch Wahl zwischen kurzer und langer Sicht. Eine kurzfristige Schuld kann durch Wechsel beglichen werden, die erst später fällig sind. Dies wird geschehen, wenn die Bezahlung durch später fällige Wechsel (Rimessen) vorteilhafter ist. Ebenso kann untersucht werden, ob eine später fällige Schuld nicht günstiger durch Rimessen von kurzer Fälligkeit beglichen wird. Entsprechende Ueberlegungen sind beim Einzug einer Forderung anzustellen. Man hat also zu untersuchen, ob die bar fällige Forderung nicht besser durch einen Schuldwechsel (Tratte) von späterer Fälligkeit oder eine später fällige Forderung durch eine Tratte kurzer Sicht eingezogen wird.

²⁾ Inlandkurs = fremder Kurs am eigenen Platze.

Diese Form der Arbitrage nennt man „Wahl zwischen kurzer und langer Sicht“.

c) **Direkte Ausgleichsarbitrage mit indirekten Papieren.** Die Ausgleichsarbitrage mit indirekten Papieren ist eine direkte Arbitrage zwischen zwei Börsenplätzen mit Zahlungsmitteln, die weder auf die Währung des einen noch des anderen Abschlußplatzes (Kauf- oder Verkaufsort) lauten. Berlin vergleicht beispielsweise seine Notierungen auf London, New York, Amsterdam und andere Plätze mit der Notierung dieser Papiere in Paris und baut auf diesem Vergleich seine Arbitrage auf. Es kauft z. B. Wechsel auf London und übersendet diese dem Pariser Gläubiger, der sie zum Kurse für diese Wechsel in Paris verkauft und dadurch die zum Ausgleich seiner Schuld notwendigen Franken erhält.

Wenn Berlin eine Schuld in Paris mit Amsterdamer Papieren zahlen will, so fragt es: Wieviel Mark bar muß man für je 100 Frs. fällig 0 Tage bezahlen, wenn man nach Paris Amsterdamer Wechsel zum Kurse 169,30 remittiert und wenn Paris Amsterdam mit 208,60 (0 Tage) notiert? Daraus ergibt sich folgender Kettensatz:

x M bar	100 frs. f. 0 Tage
208,60	100 hfl. f. 0 Tage
100	169,30 M bar
$x = \frac{169,30 \cdot 100}{208,60} = \text{M } 81,16$	

Für je 100 Frs. fällig 0 Tage muß Berlin bei Benutzung von Amsterdamer Papier also 81,16 M. zahlen.

Wenn die Devisenkurse auf eine andere Fälligkeit (zwei Tage, acht Tage, drei Monate usw.) lauten, so muß zunächst, um einen Vergleich zu ermöglichen, eine Reduktion auf 0 Tage vorgenommen werden.

d) **Indirekte Ausgleichsarbitrage.** Der Arbitrageur hat hierbei zu ermitteln, ob sich die Abtragung einer am Gegenplatze zu zahlenden Schuld durch Benutzung eines oder mehrerer Zwischenplätze empfiehlt. Dabei ist zu erwägen, ob es vorteilhafter ist, dem Gläubiger durch den Zwischenplatz Rimessen machen zu lassen oder ihn zu beauftragen, auf den Zwischenplatz einen Schuldwechsel zu ziehen. Durch die Tilgung der Schuld am Gegenplatze entsteht so eine neue Schuld am Zwischenplatze, die auf direktem Wege durch Rimesse oder Tratte mit direkten oder indirekten Papieren beglichen werden kann. Ähnliche Ueberlegungen sind beim Einzug einer Forderung anzustellen.

Bei Abtragung einer Schuld ergeben sich folgende Fälle:

a) Die indirekte Rimesse mit direktem Papier. Der Schuldner beauftragt einen dritten Börsenplatz, dem Gläubiger direkte Rimesse zu machen. Die an dem dritten Börsenplatz entstandene Schuld gleicht der Schuldner durch direkte Rimesse aus.

Berlin hat z. B. eine Frankenschuld abzutragen. Nach Berechnung der Paritäts-(Gegen-)Kurse sieht Berlin, daß es seine Schuld am billigsten tilgt, wenn es die Vermittlung von London in Anspruch nimmt. Es beauftragt seinen Korrespondenten in London, Frankendevisen zu kaufen und sie nach Paris zu remittieren. Die Schuld in Paris ist damit getilgt. Die in London entstandene Schuld gleicht Berlin dadurch aus, daß es Wechsel in englischen Pfunden kauft und nach London remittiert.

b) Die indirekte Tratte mit direktem Papier. Auf Verlangen des Schuldners trassiert der Gläubiger auf einen dritten Börsenplatz. Die Devisen verkauft er an seiner Börse und schreibt den Erlös dem Schuldner gut. Dieser fordert zwecks Tilgung der neuen Schuld am Zwischenplatze den neuen Gläubiger auf, eine direkte Tratte auf ihn zu ziehen, die der neue Gläubiger an seiner Börse verkauft.

c) Die indirekte Remesse mit indirektem Papier. Der Schuldner tilgt seine Schuld, indem er dem Gläubiger durch einen dritten Platz eine indirekte Devisen, d. h. eine Devisen, die weder auf die Währung des Gläubiger-, noch auf die Währung des Schuldnerlandes lautet, remittieren läßt. Der Gläubiger verkauft die fremde Devisen und erkennt den Schuldner. Die neue Schuld tilgt der Schuldner, indem er dem dritten Börsenplatz eine indirekte Devisen remittiert.

Berlin schuldet z. B. Paris Francs. Es beauftragt London, Paris Remesse in Kronen zu machen; London kauft Kronen und remittiert sie nach Paris. Paris verkauft die Kronen und erkennt Berlin für die erlösten Francs. Die Schuld in London tilgt Berlin, indem es an seiner Börse Lire kauft und nach London remittiert. London verkauft die Lire und erkennt Berlin für die erlösten englischen Pfunde.

4. Differenzarbitrage.

Die Ausgleichsarbitrage hat an Bedeutung sehr stark abgenommen, weil der Wechsel als Zahlungsmittel und Inkasso-Instrument im internationalen Handel nur noch selten benutzt wird. Sie setzt immer das Vorhandensein einer Schuld oder eines Guthabens in einem fremden Lande voraus. Die Devisendifferenzarbitrage arbeitet ohne diese Voraussetzung. Sie will lediglich an den Preisunterschieden gleicher Devisen an verschiedenen Plätzen verdienen, indem sie dort Devisen kauft, wo sie am billigsten sind, um sie an anderer Stelle mit höherem Kurse zu verkaufen und dann die Differenz als Gewinn zu realisieren. Die Arten der Differenzarbitrage sind die gleichen wie bei der Ausgleichsarbitrage³⁾.

5. Wirkung der Devisenarbitrage auf die Wechselkurse.

Die Arbitrage bewirkt eine Ausgleichung der Wechselkurse. Sie kauft dort, wo durch starkes Angebot einer Devisen ein Sinken des Wechselkurses zu erwarten ist. Dadurch tritt der sinkenden Tendenz eine Nachfrage entgegen, die zu einer Wiedererhöhung des Kurses führt. Der Arbitrageur verkauft da, wo der Kurs infolge starker Nachfrage gestiegen war und veranlaßt dadurch ein Sinken des Kurses. So wirkt die Arbitrage kurserniedrigend an der einen, kurserhöhend an der anderen Stelle. Sie wird diese ausgleichende Tätigkeit solange fortsetzen, als die Ausnutzung der Kursdifferenz bei Berücksichtigung der Spesen einen Gewinn zuläßt.

Durch die Differenzarbitrage wird der Markt stark erweitert. Er ist heute fast über die ganze Erde ausgedehnt. Die Beschaffung und Veräußerung von Zahlungsmitteln vollzieht sich bei Mitwirkung aller Länder zu viel günstigeren Bedingungen als auf einem beschränkten Markte.

K.

³⁾ Ausgeführte Beispiele der Devisendifferenzarbitrage, in denen auch die entstehenden Spesen berücksichtigt sind, werden später folgen.

Die Prüfung von Kreditunterlagen.

Prof. Dr. F. Leitner, Berlin.

Bei der strafrechtlichen Würdigung von Betrugsfällen an Kreditgebern (§ 263 StGB.) kann die Frage von Bedeutung werden, ob eine gesetzliche oder vertragliche Verpflichtung des Geldgebers besteht, die ihm angebotenen Sicherheiten auf ihren Wert im allgemeinen oder auf ihren Deckungswert für das Darlehen zu prüfen. Bejaht man diese Frage, so würde sich ergeben, daß der Geldnehmer für den Wert der von ihm angebotenen oder eingegebenen Sicherheiten zur Zeit der Pfandbestellung nicht verantwortlich ist, daß er straflos auch wertlose Deckungen anbieten dürfte, z. B. wertlose Aktienpakete, weil dem Geldgeber die vertragliche oder gesetzliche Pflicht obliegt, selbst zu prüfen.

Man wird zunächst unterscheiden müssen, ob unter Kaufleuten oder unter Nicht-Kaufleuten pfandgedeckte Darlehen gegeben werden. Die Darlehensgeschäfte unter Nicht-Kaufleuten sollen hier unerörtert bleiben. Unter Kaufleuten ist in Ansehung der Bedeutung und der Wirkung von Handlungen und Unterlassungen auf die im Handelsverkehr geltenden Gewohnheiten und Gebräuche Rücksicht zu nehmen (§ 364 HGB., auch § 242 BGB.). Es gehört zu den Pflichten eines ordentlichen Geldgebers (Bankiers), angebotene Deckungen auf ihren Wert zu prüfen, das eigene Interesse gebietet dies. Gegen Veränderungen des Wertes der Deckungen während der Darlehensdauer und gegen mögliche Schätzungsfehler sichert er sich durch eine entsprechend niedrige Belastungsquote der Pfänder, d. h. der Kredit wird nur für einen Teilbetrag des Wertes des Unterpfandes, also mit Ueberdeckung, gegeben.

Bei der Hereinnahme börsenmäßig notierter Papiere gilt der Börsenkurs als gemeiner Wert. Er gilt als solcher, ist es jedoch nicht immer. Börsenkurse sind Marktpreise, deren Zuverlässigkeit als Wertmaß von mancherlei markttechnischen Einflüssen abhängig ist: die Größe der Umsätze, die dem notierten Kurs zu Grunde liegen; die Größe des Interessentenkreises für dieses Papier, ob zahlreiche oder nur wenige Käufer im Markte sind, ob eine Bank an der Kursgestaltung interessiert ist; ob die Kurse regelmäßig oder unregelmäßig, ob sie an einer großen oder an einer Zwergbörse notiert werden, ob ein regelmäßiger Marktverkehr vorhanden ist oder nur gelegentliche Umsätze getätigt werden u. a. m. Welche Bedeutung der Kreditgeber dem Börsenkurs eines Wertpapiers zuschreibt, muß seiner sachverständigen Würdigung überlassen bleiben. Hat eine Bank durch Anschlag, Umdruck, Geschäftsbedingungen u. dgl. sich erboten, gegen börsengängige Wertpapiere Kredit zu geben, so besteht ein Anspruch auf Kreditergabe für den Kreditbedürftigen trotzdem nicht, weil ein Rechtsanspruch auf (gedeckten oder nichtgedeckten) Kredit überhaupt nicht existiert. Der Kreditnehmer hat aber auch keinen Anspruch darauf, daß der Bankier jedes von ihm

angebotene börsengängige oder im freien Verkehr notierte Wertpapier als Deckung annimmt. Es ist ein Gewohnheitsrecht der Banken, die ihnen geeignet erscheinenden Wertpapiere selbst auszusuchen; die Nicht-mit-Lieferung von Zins- und Dividendenscheinen bei der Hingabe eines Wertpapiers ins Depot macht sie unwerthbar.

Die Wertermittlung nichtbörsengängiger Wertpapiere ist schwieriger. Nichtnotierte Aktien werden von gutgeleiteten Banken als Kreditunterlage nur in Sonderfällen hereingenommen: eine zusätzliche Deckung neben anderen Sicherheiten und der sonstigen Kreditwürdigkeit des Geldnehmers; in kleineren Mengen von der Bank, die die Aktien emittiert hat und die imstande ist, aus eigenem Kenntnis die Vermögenslage des Kreditnehmers zu beurteilen; wenn eine Bank beabsichtigt, aus bestimmten Gründen die Herrschaft über die Unternehmung zu gewinnen (z. B. künftige Kapitalerhöhung und Einführung in den Börsenhandel oder ähnliche Interessen der Bankkapitals). Als Hauptdeckung ist die Hereinnahme nichtbörsengängiger Wertpapiere für eine gutgeleitete Bank unmöglich und nicht üblich. Die Anbietetung von Aktienmehrheitspaketen ändert im Grundsätzlichen nichts. Ob die kreditgebende Bank den Besitz der Mehrheitsrechte an nichtbörsengängigen Aktien besonders wertet, bleibt ihr überlassen. Es ist vorgekommen, daß von einer Bank zunächst ein Aktienpaket und später eine Schiffshypothek derselben Aktiengesellschaft verpfändet wurde. Unterstellt man, daß die Schiffshypothek vollwertig ist, tritt eine eigentümliche Sachlage ein: das Aktienpaket ist entwertet, aber die Bankkredite sind durch die dingliche Sicherheit gefestigt.

Die Hereinnahme nichtbörsengängiger Obligationen des Geldnehmers gründet sich auf die Annahme des Kreditgebers, solche Anleihepapiere im Notfalle ohne Verlust veräußern zu können. Die Sicherheit der Anleihe durch eine Sicherungshypothek liegt im voraussichtlichen Verkaufserlös der Fabrikanlagen als Ganzes. Die Schätzung von Grundstücken, Gebäuden und Maschinen für Zwecke der (vom Grundstückseigentümer notariell zu bewilligenden) Eintragung der Sicherungshypothek muß nach den Grundsätzen der Bewertungseinheit und mit Rücksicht auf die Sonderzwecke der Schätzung vorgenommen werden; es wäre abwegig, wollte man Grund und Boden, Gebäude und Maschinen jeweils für sich allein schätzen. Die Uebertaxierung schmälert die Sicherheit der Anleihebesitzer, gefährdet ihr Vermögen beim Zusammenbruch des Anleiheschuldners, aber auch den Geldgeber, der gegen Hereinnahme solcher Anleihen Darlehen vorgestreckt hat. Die Grundlage für die Beurteilung des inneren Wertes einer Anleihe bilden die 'Anleihebedingungen' und der 'Einführungsprospekt', die vom Kreditnehmer beizubringen sind. Ein etwa bestellter Treuhänder für die Anleihe darf keine Bank oder die Anleihe ausgebenden Konzern sein, die Angaben der Anleihebedingungen hinsichtlich der Schätzung und Schätzungsgrundlagen, des Ranges der Sicherungshypothek müssen wahrheitsgetreu sein, eine Entlassung von Teilen der Grundstücke aus der Haftung für die Gesamtanleihe ist nur unter besonderen Vorichtsmaßnahmen zulässig. Die zu belastenden Grundstücke dürfen

nicht vorbelastet sein und müssen im Eigentum des Anleiheschuldners stehen. Dem Anleiheschuldner muß der Anleiheerlös zufließen, nicht über einer Konzernleitung, weil in diesen Fällen der Anleiheschuldner Gefahr läuft, eine Anleiheschuld ohne Gegenwert zu übernehmen und seine Gläubiger Vermögensschäden erleiden können. Die bewilligte Sicherungshypothek muß in der Bilanz des Anleiheschuldners verzeichnet sein.

Werden Hypothekenbriefe als Kreditunterlage angeboten, sind dem Geldgeber außer den Schriftstücken, die das Eigentum am verpfändeten Grundstück nachweisen, auch die Schätzungsunterlagen und die Taxe durch den Geldnehmer vorzulegen. Die Grundlage des Wertes von Hypotheken ist die richtige Taxierung und eine verhältnismäßig geringe Belastungsquote. Bei Schiffshypotheken ist zu beachten, daß die Benennung irreführend ist. Schiffspfandrechte sind Rechte an beweglichen Sachen (Schiffe), Hypotheken solche an unbeweglichen; das Eigentum an Grundstücken wird durch das Grundbuch nachgewiesen, das 'amtlichen Glauben' besitzt, das Schiffsregister hingegen gibt über die tatsächlichen Eigentumsverhältnisse nicht immer wahrheitsgetreu Aufschluß. Hypotheken entstehen erst mit der Eintragung ins Grundbuch, die Eintragungsbewilligung des Eigentümers ist wirksam, wenn sie notariell beglaubigt ist. Die Doppelbeleihung eines Schiffes, z. B. in Inland und im Ausland, ist möglich. Die Hereinnahme einer Schiffshypothek (richtig: Schiffspfandrecht) ohne Hinterlegung des Versicherungsscheines für das Schiff ist wirtschaftlich unwirksam, weil im Falle eines Verlustes des Schiffes die Versicherungssumme jemandem ausgezahlt werden und der Geldgeber Vermögensschäden erleiden kann. Auch bei der Grundstockhypothek wird mindestens die Abtretungserklärung der Versicherungsgesellschaft erlangt.

Bei der Hereinnahme einer Lebensversicherungspolice hat der Kreditnehmer ihren Rückkaufswert ermitteln zu lassen. Die Abtretung von Forderungen als Kreditunterlage setzt die Rechtsbeständigkeit (vom Kreditnehmer zu belegen), die Einbringlichkeit bzw. die Versicherung dieser Forderungen voraus. Die Uebnahme einer selbstschuldnerischen Bürgschaft erfolgt schriftlich, ihr Wert ist von der Zahlungsfähigkeit und dem Zahlungswillen des Bürgen abhängig, die Zahlungsfähigkeit darf nicht durch Selbstauskünfte oder durch Beauskunftung seitens des Kreditnehmers allein festgestellt werden.

Eine besonders gefährliche Kreditunterlage sind Depotscheine, Blankoakzepte des Geldnehmers, Gefälligkeits- und Finanzwechsel von Konzernfirmen. Im letzten Falle sind Aussteller, Akzeptant und Giranten Konzernfirmen. Bei der Fälligkeit werden solche Wechsel prolongiert oder ausgetauscht gegen andere Konzernwechsel, es entwickelt sich leicht ein 'Kettengeschäft' in solchen Wechseln, das den Wert der übrigen Kreditunterlagen für den Geldgläubiger stark verwässert. Es sind Fälle denkbar, wo die Hingabe eines Akzeptes ohne Gegenleistung an den Akzeptanten erfolgt und trotzdem eine Verwässerung der Sicherheit der Gläubiger nicht ohne Weiteres eintritt, z. B. dann, wenn eine Konzernfirma in geldknappen

Zeiten der Konzernspitze am Zentralgeldmarkt solche Akzepte liefert, die sie diskontieren oder lombardieren läßt und den Erlös der Akzeptanten gutschreibt. Der Wert eines Akzeptes als Kreditunterlage ist vom Wert der freien, durch andere Kredite nicht gebundene Vermögensmasse und von der Summe der vorhandenen Schulden der Wechselverpflichteten abhängig. Eine Wertkontrolle ist für den Geldgeber kaum möglich, es sei denn, daß er durch Ausschließlichkeitserklärung, durch fortlaufende Bücherprüfung oder als Mitglied der Aufsichtsrates eine solche Kontrollmöglichkeit schafft. Die Übernahme von Verbindlichkeiten jeder Art (Wechselakzepte, Sicherungshypotheken, Sicherungsübereignung (ohne Gegenleistung an die Unternehmung beschädigt das Vermögen des Geldgebers, Blankoakzepte als Kreditunterlage sind eine dauernde Gefahr für den Akzeptanten und gefährden damit seine sonstigen Gläubiger.

Bei der Anbietung von Kreditunterlagen, deren Bewertung der Kreditgeber nicht ohne weiteres möglich ist, hat der Kreditnehmer die Verpflichtung, alle Unterlagen beizubringen, die den Kreditgeber in den Stand setzen, sich selbst ein Werturteil zu bilden oder Wertangaben des Kreditbedürftigen nachzuprüfen. Bei drängendem Geldbedarf bleibt die Nachprüfung durch die Bank vorbehalten, der Kredit wird 'im Vertrauen' auf die Anständigkeit des Geldnehmers, in dem angegebenen Wert der Pfänder und die Wahrheit der beigebrachten Prüfungsunterlagen bewilligt. Es darf nicht übersehen werden, daß auch beim speziell gedeckten Kredit Glauben und Vertrauen in die Persönlichkeit des Kreditsuchenden nicht restlos ausgeschaltet sind, wenn auch die 'Versachlichung' des Kreditverkehrs die Bedeutung der credere an die zweite Stelle gerückt hat. Der Kreditnehmer kann durch sein Verhalten beim Kreditgeber Irrtümer erregen oder erhalten über die Höhe seines persönlichen Vermögens, über den Wert der Unterlagen, Irrtümer, die zu einer Vermögensbeschädigung des Kreditgebers führen. Für den Tatbestand des Betruges ist die Absicht der Vermögensbeschädigung nicht erforderlich, d. h. der Zweck des strafbaren Handelns braucht nicht die Vermögensschädigung zu sein. Es genügt das Bewußtsein des Kreditnehmers, daß durch die Täuschungshandlungen das Vermögen des Gläubigers beschädigt wird oder wenigstens, daß die Beschädigung die Folge der Täuschung sein kann, sofern nur der Täter für den Fall des Eintrittes der Beschädigung bei der Ausführung beharrt. Wer beispielsweise für einen Kredit von 300 RM. eine Uhr aus Talmigold, Einkaufswert 5 RM. dem Kreditgeber als Pfand anbietet in der Erwartung, daß der Kreditgeber oder seine Angestellten (infolge grober Fahrlässigkeit, Uebelbelastung mit Dienstgeschäften, Unkenntnis des Sachwertes) als Pfand annimmt, weiß, daß er schon mit der Anbietung und der Hingabe dieser minderwertigen Deckung das Vermögen des Geldgebers gefährdet und es beschädigt, wenn er, der Pfandgeber, zahlungsunfähig wird. Ein anderer Fall: Ein Geldnehmer gibt Konzernaktienpakete als Pfanddeckung, deren Wert mit 100% des Nennwertes angenommen ist. Der Geldnehmer unterhöhlt die finanzielle Lage der Konzernaktiengesellschaft, indem er kraft seiner Aktienmehrheit die leitenden Organe dieser Gesellschaft zwingt, Gefälligkeitsakzept oder Gefälligkeitsgiro ohne Gegenleistung zu geben, in die Einträge

on Sicherungshypotheken für eine Konzernanleihe zu willigen, deren Erlös nicht dieser Aktiengesellschaft zugute kommt. In solchen Fällen weiß schon ein kaufmännischer Laie, daß er durch solche Handlungen das Vermögen des Pfandnehmers gefährdet und beim Zusammenbruch schädigt, wenn der Geldnehmer die Sicherheiten nicht verstärkt oder Teilbeträge des Darlehns zurückzahlt.

Wenn ein Kaufmann ein Darlehn von 1 Million RM. aufnehmen will, kennt er die Darlehnsbedingungen, er weiß, daß bei pfandgedeckten Krediten stets eine Ueberdeckung verlangt wird. Es entspricht seiner Verkehrssitte, die Pfänder ihrem Wert nach so auszuwählen, daß der Pfandnehmer, d. h. der Geldgeber sie annehmbar findet. Die Vorprüfung des Wertes mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes obliegt dem Kreditnehmer. Von dieser Pflicht kann er nicht entbunden werden durch den Hinweis, daß die Nachprüfung des Wertes der angebotenen Sicherheiten dem Geldgeber obliegt. Anbieten, Hingabe und Hereinnahme von Pfändern erfolgt im gegenseitigen Vertrauen auf die Deckungswürdigkeit und den Deckungswert. Der Schuldner ist Verwalter fremden Vermögens, das er mit der in seinem Berufszweige üblichen Sorgfalt zu betreuen und vor jeder Gefährdung und Beschädigung zu schützen hat. „Die Verkehrssitte wird geübt, weil man das Geübte für sittlich und anständig hält, das Gegenteil eines anständigen Geschäftsverkehrs nicht würdigt.“ (Staub I, 8, Anmerkung 34.). Es entspricht dieser Verkehrssitte, daß auch der Pfandgeber den Wert des Pfandes prüft. Er kann sich nicht auf ein Gewohnheitsrecht berufen, wonach der Pfandnehmer den Wert der angebotenen Sicherheiten prüfen müsse und er, der Pfandgeber, keine Verantwortung trage, wenn er wertlose Pfänder anbietet, deren Wert vom Geldgeber nicht geprüft oder nur nach der Angabe des Kreditnehmers kritiklos hingenommen wird. Grobe Fahrlässigkeit und Vertrauensseligkeit beim Geldgeber befreien den Pfandgeber nicht von dieser Verantwortung, für den Wert der Deckung zur Zeit der Hingabe.

Konjunkturlose Wirtschaft.¹⁾

Von Dr. L. Albert Hahn, Frankfurt a. M.

Wir alle neigen mehr oder weniger, bewußt oder unbewußt, dazu, diejenigen wirtschaftlichen Ereignisse, die sich im Verlauf der sogenannten „Konjunktur“ ergeben, mit Naturerscheinungen zu vergleichen, wie sie sich insbesondere in der wechselnden Wetterlage zeigen. So sprechen wir oft bei einem wirtschaftlichen Aufschwung von einer „Klärung des Wetters“, vergleichen die Krise mit einem einigenden Gewitter“ und sagen, daß in der Depression der wirtschaftliche „Himmel noch bewölkt“ sei.

¹⁾ Der Aufsatz stellt die Wiedergabe eines in der „Staatswissenschaftlichen Vereinigung“ in Berlin am 5. April 1927 gehaltenen Vortrags dar.

Es ist nicht immer gut, wenn in volkswirtschaftlichen Dingen zu viel und zu eindringlich mit Gleichnissen gearbeitet wird. Bergen doch Gleichnisse die Gefahr, daß, gerade weil Erscheinungen sich leicht mit ihnen beschreiben lassen, man der Mühe enthoben zu sein glaubt, ihr Wesen wirklich zu ergründen. Aber auf dem Gebiete der Konjunkturbeobachtung und der Konjunkturtheorie ist — das kann man wohl ruhig behaupten — die Gefahr der metaphorischen Ausdrucksweise geringer als der Nutzen, die sie stiftet. Werden doch eine ganze Reihe von Erkenntnissen gerade selbstverständlich, wenn man an die Analogien denkt, die zwischen der Konjunkturkunde und denjenigen Teilen der Naturwissenschaften, die man als Meteorologie bezeichnet, bestehen.

Eine der Analogien, um die es sich hier handelt, betrifft die Frage, wie sich der einzelne Mensch, der zunächst aus seiner Erfahrung nichts darüber weiß, daß es Konjunkturen gibt und wie sie verlaufen, zu der Erscheinung der Konjunkturen stellt. Wenn jemand das erstmal in seinem Leben ein eindrucksvolles Naturereignis, wie es beispielsweise ein Gewitter darstellt, erlebt, so wird er zunächst über die Erscheinung außerordentlich erschrocken und erstaunt sein. Im weiteren Verlauf seiner Erfahrung wird er sein Verhalten zu der Erscheinung ändern. Er gelangt in eine zweite Periode, in der er sich an die Naturerscheinung gewöhnt hat, in der er nicht mehr über sie erschrickt, eine Abwehr aber noch nicht oder nur durch primitive Mittel, wie das Vermeiden des Durchgehens durch einen Wald bei Blitzgefahr, versucht. Endlich gelangt er in eine dritte Periode der Erfahrung, in der er die Naturkräfte zu meistern beginnt, also beispielsweise durch Blitzableiter den Blitz abzufangen sucht, damit ein bestimmter Distrikt von ihm verschont werde.

Ganz ähnlich scheint sich auch der einzelne, ins Wirtschaftsleben gestellte Mensch den Ereignissen des Konjunkturwechsels — insbesondere dem eindrucksvollsten: der Krise — gegenüber zu verhalten. In der ersten Periode seiner Erfahrungen sind fassungsloser Schreck und Staunen die Gefühle, mit denen er diese Erscheinung des Wirtschaftslebens kennen lernt. In der zweiten Periode gewöhnt er sich an das Ereignis und sucht sich vor ruinösen Folgen desselben dadurch zu schützen, daß er sich in guten Zeiten möglichst kräftigt und Ersparnisse anhäuft. In der dritten endlich sucht er die Konjunktur im privatwirtschaftlichen Sinne zu beherrschen, d. h. durch rechtzeitige Erkenntnis des drohenden Umschwungs seine Lagerhaltung zu verkleinern, die Produktion einzuschränken, um so der Krise, wenn sie ausbricht, möglichst geringe Angriffsflächen zu bieten.

Die Analogien zwischen Konjunktur einerseits, Wetterlagen andererseits sind aber damit noch nicht erschöpft. Wie auf vielen anderen Gebieten die Entwicklung, die der Einzelne von seiner Kindheit an nimmt, nur ein Spiegelbild der Wandlungen ist, die ein ganzes Volk im Laufe seiner Entwicklung durchmacht, so finden sich auch hier in der Stellungnahme der Allgemeinheit, wenn man so sagen darf, im letzten Jahrhundert — und zwar sowohl in der Wissenschaft wie in der Praxis — diejenigen Perioden wieder, die in der Entwicklung des Einzelnen anzutreffen sind.

Es ist hier nicht der Ort, die einzelnen Konjunkturtheorien eingehender zu charakterisieren. In groben Umrissen kann man folgendes sagen:

Als zu Beginn des 19. Jahrhunderts infolge der Zunahme des spezifisch kapitalistischen in der Wirtschaftsweise der hauptsächlichsten Volkswirtschaften Krisen auftraten, welche aus äußeren Gründen, wie z. B. Kriegen, nicht zu erklären waren, bemächtigte

ich sowohl der Theorie wie der Praxis stärkstes Erstaunen. Das Resultat dieses Erstaunens waren zahlreiche Versuche, die Ursache dieser Krisen zu ergründen. Dagegen waren wirtschaftspolitisch relevante Bestrebungen, die Konjunktur innerhalb des Rahmens der kapitalistischen Wirtschaft zu beherrschen — wenn man diejenigen Vorschläge ausscheidet, die auf die Beseitigung der kapitalistischen Wirtschaft überhaupt hinzielten — nicht zu konstatieren. Nachdem man während einiger Dezennien eine Reihe von Krisen erlebt hatte, gelangte man in ein zweites Stadium der Stellungnahme zu dem Konjunkturphänomen. Es war dasjenige Stadium, in dem man eine Beherrschung der Konjunktur noch nicht für möglich hielt, aber — teils durch autoritative Maßnahmen (Diskontpolitik), teils durch Beeinflussung der Unternehmerpsychologie (Warnung vor Konjunkturzessen durch die Presse) — die Gefahren mit dem Erfolg vermindern zu können glaubte, daß mit der Zeit der Konjunkturrückschlag immer weniger in Form einer akuten Krise, immer mehr in Form eines weniger jäh verlaufenden Umschwunges auftrat. Schließlich sind wir etwa seit Kriegsende in eine Periode eingetreten, in der weite und durchaus ernst zu nehmende Kreise immer stärker eine Ueberführung der kapitalistischen Wirtschaft in eine relativ konjunkturlose Wirtschaft für denkbar halten.²⁾

Der Grund dieser Veränderung liegt, genau wie im Falle der Stellungnahme zu den Naturereignissen, in erster Linie darin, daß die Kenntnis der Erscheinungen (Konjunkturmorphologie) und die Kenntnis der ursächlichen Zusammenhänge (Konjunkturtheorie) — nicht zum mindesten infolge der Krieger- und Nachkriegserfahrungen — grundlegende Fortschritte gezeitigt haben.

Wenn ich im folgenden eine Darstellung der heutigen konjunkturtheoretischen Auffassung geben soll, so erscheint diese Aufgabe in der gegebenen Kürze natürlich nicht lösbar. Sind doch auch heute noch die lehrmäßigen Meinungen so zahlreich und so abweichend von einander, daß von einer nur einigermaßen einheitlichen Stellungnahme nicht gesprochen werden kann. Bei näherer Prüfung der verschiedenen Lehrmeinungen ergibt sich nun aber, daß — wie Röpke es in seinem vorzüglichen Aufsatz: „Kredit und Konjunktur“ in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik (Jena 1926) treffend ausgedrückt hat — die lehrmäßigen Meinungen ewissermaßen nur den Grundbaß der wissenschaftlichen Erörterungen darstellen, während die eigentliche Melodie der konjunkturtheoretischen Erörterungen ganz anders lautet. Die Melodie der konjunkturtheoretischen Kontroverse betrifft heute mehr oder weniger ausschließlich den Ausbau einer bestimmten Theorie — nämlich derjenigen, die den Konjunkturzyklus mit dem Auf und Ab der in der Volkswirtschaft von den Banken gewährten Kredite in Zusammenhang bringt. Es genügt deshalb für unsere Zwecke, wenn wir im folgenden diese monetäre oder, wie man besser sagen sollte, kreditäre Konjunkturtheorie, die in der englisch-amerikanischen Literatur als vorherrschend zu betrachten ist, und die auch bei uns in der Diskussion immer mehr beherrscht, kurz zur Darstellung bringen.

Die monetäre oder kreditäre Konjunkturtheorie steht, ganz roh ausgedrückt, auf dem Standpunkt, daß jeder Aufschwung nichts anderes ist, als eine freilich mikroskopische Verkleinerung einer Inflation, und der Abschwung eine verkleinerte Deflation.

²⁾ Charakteristisch dafür, wie weit die Dinge in dieser Beziehung gegangen sind, ist, daß in Deutschland schon im gegenwärtigen Zeitpunkt in dem der Aufstieg erst in den Anfängen steht, in der Handelspresse die Frage erörtert wird, ob nicht bereits jetzt eine Dämpfung des Aufstieges durch Diskontmaßnahmen Platz zu greifen hat.

Unter Inflation und Deflation versteht man die Gesamtheit derjenigen Erscheinungen, welche durch Vermehrung beziehungsweise Verminderung der im Lande umlaufenden Geldmenge entstehen. Diese Erscheinungen betreffen insbesondere die Entwicklung der Preise der Gewinne, der Löhne, der Investitionen und des Beschäftigungsgrades, bzw. der Produktionsmenge.

Wir wollen uns im folgenden bezüglich dieser einzelnen Teilgebiete erstens auf Grund deduktiver Erwägungen vergegenwärtigen, welche Veränderungen eine Vermehrung oder Verminderung der Geldmenge hier hervorbringen muß, und zweitens auf Grund induktiver Betrachtung feststellen, ob und wieweit diese Veränderungen im Konjunkturverlauf tatsächlich anzutreffen sind.

Die Klärung des Problemkomplexes wird wesentlich erleichtert, wenn man sich die Erscheinungsformen der Inflation bzw. Deflation, also der Geldvermehrung bzw. Geldverminderung, in einer modernen Wirtschaft vergegenwärtigt.

Man ist geneigt, diese Frage einfach dahin zu beantworten, daß bei Geldvermehrung in einer modernen Wirtschaft die Menge der von der Zentralbank gegen Handelswechsel oder, im Falle der staatlichen Inflation, gegen Schatzwechsel ausgegebenen Noten steigt, während sie bei Geldverminderung fällt. Diese Auffassung ist aber für die moderne Wirtschaft nur bedingt richtig. Die moderne Wirtschaft ist in weitem Umfang eine bargeldlose Wirtschaft, d. h. alle Zahlungen werden prinzipiell durch Gutschrift oder Belastung in den Büchern der Banken bewerkstelligt, und nur zu gewissen Zeiten und zu gewissen Teilen werden die Guthaben bei den Banken von deren Inhabern in Noten umgetauscht, bzw. man verlangt die Auszahlung der Guthaben von den Banken in Noten. Daraus ergibt sich, daß Geldvermehrung und Geldverminderung in der modernen Wirtschaft nur teilweise in der Anspannung des Zentralnoteninstitutes zum Ausdruck kommen. Zum wesentlich wichtigeren Teil sind sie aus den Bilanzen der Privatbanken ersichtlich. Diese müssen einerseits eine mehr oder weniger starke Geldvermehrung der Debitoren, deren Kreditbedürfnis durch die Geldvermehrung befriedigt wird, aufweisen. Andererseits zeigen sie die entsprechende Vermehrung der Kreditoren, insbesondere der kurzfristig fälligen Einlagen. Denn diese Einlagen sind es ja, die die Banken im Wege der primären Kaufkraftschaffung zur Entstehung bringen, indem sie diese Beträge ihren Kreditnehmern gutschreiben, genau wie dies bei den Notenbanken durch Emission von Noten — die auch nichts weiter wie die Schaffung von Forderungen gegen die Banken bedeutet — geschieht.

Wir betrachten nun die Einwirkung derartiger Geldvermehrungen auf die zuvor erwähnten Gebiete der Volkswirtschaft, indem wir die Einwirkung der Geldverminderung — also der Deflation —, die nichts weiter ist als gewissermaßen ein Inflation mit umgekehrtem Vorzeichen, aus Gründen der Zeitersparnis übergehen.

1. Was die Wirkung der Geldvermehrung auf die Preise anlangt, so können wir uns sehr kurz fassen. Denn es ist die eigentliche Domäne der Quantitätstheorie, um die es sich hier handelt —

ener Theorie, derzufolge eine Vermehrung der Geldmenge eine zum mindesten in der Tendenz proportionale Steigerung der Preise nach sich zieht. Diese natürlich nur rohen und andeutenden Feststellungen genügen für unsere Zwecke. Denn wir wissen aus der vergangenen Inflationszeit, wie übrigens auch aus den Konjunkturaufschwungsperioden der Vergangenheit, nur zu gut, daß allgemeine Preissteigerungen die hervorstechendste Folgeerscheinung der Geldvermehrung darstellen.

2. Die Wirkung der Geldvermehrung auf die Gewinne der Unternehmungen ergibt sich aus folgendem: Da die Unternehmungen die Kosten der Produktion, insbesondere die Ausgaben für Löhne, nach Maßgabe eines bestimmten Preisniveaus kalkuliert und veruslagt haben, so muß eine während dieser Produktionsperiode eintretende Preissteigerung einen besonderen Ueberschuß der wieder hereinfließenden Geldbeträge über die verauslagten Geldbeträge verursachen. Es entstehen die Gewinne, die man Inflations- oder, in besonderen Falle des Konjunkturaufschwunges, Konjunkturgewinne nennt und die sich in allen Inflations- und Konjunkturaufschwungszeiten konstatieren lassen.

3. Die Löhne werden durch die Geldvermehrung in folgender Weise beeinflusst: Die Löhne können einer während der Produktionsperiode einsetzenden Preissteigerung nie folgen, weil sie grundsätzlich schon ausgezahlt und im Besitz der Empfänger sind und im Moment der Verausgabung eine Nachzahlung nicht stattfindet. Es gehen daher in Inflations- und grundsätzlich auch in Konjunkturaufstiegszeiten infolge des bekannten Nachhinkens der Lohn erhöhungen die Reallöhne — von Ausnahmen abgesehen — zurück, während die Nominallohne steigen. Denn die am Schlusse der Produktionsperiode evident werdende Verminderung der Reallohnkraft der Löhne veranlaßt Erhöhungen der Löhne für die nächste Produktionsperiode, die freilich wiederum nur nominal bleiben, falls während dieser Periode eine neue Preissteigerung einsetzt und die nominelle Erhöhung kompensiert. Auch diese Erscheinung findet sich — darüber ist kein Wort zu verlieren — in den Inflations- und Konjunkturaufschwungsperioden wieder.

4. Die zuvor erwähnte Steigerung der Gewinne läßt eine Reihe von Unternehmungen, die bisher unrentabel waren, plötzlich rentabel erscheinen. Es wächst infolge der Geldvermehrung die Nachfrage nach Arbeitskräften, es wächst also der Beschäftigungsgrad der Bevölkerung. Auch diese Erscheinung, die sich im Rückgang der Arbeitslosigkeit und in der Steigerung der Produktionsmengen äußert, zeigt sich in Konjunkturaufschwungszeiten und auch sehr lange Zeit hindurch während der allgemeinen Inflation.

5. Die charakteristische Einwirkung der Geldvermehrung auf die Intensität der Kapitalinvestierung muß auch dann zu konstatieren sein, wenn es sich um einen eigentlichen Konjunkturaufstieg, also um jenen Unterfall der eigentlichen Inflation handelt, in dem die Kaufkraftvermehrung zu Zwecken der Inflation und nicht etwa des Staatsbedarfs stattfindet. Die neugeschaffene Kaufkraft dient nämlich in diesem Fall dazu, um aus dem volkswirtschaftlichen

Güterreservoir solche Güter, die sonst dem Konsumenten zugefallen wären, gewissermaßen heraus zu eliminieren und der Produktion also nicht dem unmittelbaren Konsum, zuzuführen. Diese Gütermengen — die Gegenwerte der neu geschaffenen Debitoren — sammeln sich in Form von neuen Maschinen, Fabrikanlagen usw. in der Volkswirtschaft an. Die für den Konjunkturaufschwung kennzeichnende Nachfrage nach konjunkturempfindlichen Gütern wird dadurch befriedigt.

* * *

Haben wir somit festgestellt, daß alle für den Konjunkturverlauf charakteristischen Erscheinungen von Expansion und Kontraktion der von den Banken gewährten Kredite bedingt werden, so entsteht nunmehr erst die eigentlich zentrale Frage, wodurch es zu derartigen Schwankungen im Kreditvolumen kommt.

Kredit ist die Ware der Banken, und ob sie viel oder wenig davon verkaufen, ob also das Kreditvolumen groß oder klein ist, hängt davon ab, wie die Banken den Preis des Kredites stellen, welche Verzinsung sie also von ihren Debitoren verlangen. Das Ausmaß der gewährten Kredite ist demnach abhängig von den Zinssätzen der Banken, und wegen der Abhängigkeit der Banken von der Zentralbank in letzter Linie von den Diskontsätzen. Wenn auf einem sonstigen Markte die Verkäufer eine bestimmte Menge von Waren zu verkaufen haben, die sie noch nicht an den Mann bringen konnten, so setzen sie — schrittweise und tastend vorgehend — so lange den Preis herunter, bis die zunehmende Nachfrage das Angebot aufnimmt. In diesem Moment entsteht ein Gleichgewichtszustand: Die Preise sinken nicht mehr, und die Menge der zum Verkauf gelangenden Ware steigt nicht mehr.

Woher kommt es nun, daß sich während des Konjunkturverlaufs die Menge des in Anspruch genommenen Kredites und die Höhe der Zinssätze nicht ausgleichen, vielmehr in beiden Bewegungen im Verlauf der Konjunktur eine wellenförmig verlaufende Auf- und Abbewegung stattfindet, welche nicht zum Ausgleich kommt, sondern perpetuum mobile-artig, indem sie in die Wellenbewegung der nächsten Konjunkturperiode übergeht, auf Grund eines unbekannten Impulses dauernd in Bewegung bleibt? Das ist die zentrale Frage nach der Ursache des Konjunkturwechsels.

Der Lösung dieses Rätsels, auf die schon unendliche Mühe verwandt worden ist, kommen wir näher, wenn wir uns den tatsächlichen Verlauf der Zinskurve und der Kreditexpansionskurve während einer Konjunkturperiode vergegenwärtigen. Das eherne Gesetz, wonach sinkende Preise steigenden Absatz bedeuten, scheint hier außer Kraft gesetzt zu sein. In der Depression beispielsweise sinken die Zinssätze. Gleichwohl steigt die Menge der eingeräumten Kredite, die im wesentlichen übereinstimmt mit der Menge und dem Preis der umgesetzten Waren, in dieser Periode nicht, vielmehr erst in der nächsten Phase, der Phase der Erholung. Ebenso steigt in der Phase des Aufschwungs die Geldpreiskurve, während der korrespondierende Abstieg der Kurve der eingeräumten Kredite erst in der nächsten Phase, der Krise, einsetzt.

Ohne zunächst zu fragen, wieso derartiges möglich ist, stellen wir fest, daß dieses Auseinanderfallen von Preisermäßigung und Absatzsteigerung, Preiserhöhung und Absatzsenkung, jenes Nachhinken der Bewegung der Absatzkurve hinter der entgegengesetzten Bewegung der Geldpreiskurve, in der Tat geeignet ist, das peretuum mobile-artige Auf- und Absteigen von Geldzins und Kreditvolumen restlos zu klären. Das erwähnte Nachhinken vorausgesetzt, können nämlich die beiden Größen (Geldpreis und Kreditvolumen) gar nicht anders, als dauernd auf- und abschwanken, d. h. sich nicht auf einem Mittelwert ausgleichen.

Wenn dieser Mittelwert, sagen wir einmal, 40 Millionen Kredit wäre, so würden die Banken — das Phänomen des Nachhinkens der Absatzkurve hinter der Preiskurve weggedacht — ihren Zins von, sagen wir, 8% schrittweise ermäßigen, dieser Ermäßigung aber bei 4% Einhalt tun, weil sie sehen, daß bei diesem Zinssatz die von ihnen aus irgendeinem Grunde als normal oder als Durchschnitt anesehene Kreditmenge in Anspruch genommen ist. Ist das Phänomen des Nachhinkens der Kreditvolumenskurve aber in Kraft, so nutzt die Ermäßigung auf 4% noch gar nichts, die Normalkreditmenge wird doch nicht in Anspruch genommen. Die Banken werden also, empirisch weiterschreitend, ihren Zinssatz, sagen wir auf 1%, ermäßigen. Währenddessen wird nun in der Tat die in Anspruch genommene Kreditmenge steigen. Unter dem Einfluß dieser Steigerung werden die Banken ihren Zinssatz, sagen wir, wieder auf 8% erhöhen. Da aber diese Erhöhung wiederum nicht gleich, sondern erst in der nächsten Phase wirkt, so wird die in Anspruch genommene Kreditmenge über den Durchschnitt zunehmen, um erst dann zurückzugehen, wenn die Zinskurve wiederum über den Durchschnitt steigen wird. Und so wird sich das Spiel stetig fortsetzen, weil die Banken infolge des Nachhinkens der Absatzkurve im Sinne der Ausgleichstendenz stets übertrieben-extreme Zinsfestsetzungen vornehmen.

Wie ist nun aber dieses Phänomen des Nachhinkens der abgesetzten Kreditmenge gegenüber den Preisherab- und -heraufsetzungen zu erklären?

Das Phänomen erklärt sich daraus, daß, wie jeder Mensch, der in der Praxis steht, weiß, weder billiger Zins zur Anregung einer Konjunktur, noch hoher Zins zur Abbreckung einer Konjunktur je genügt. Es ist eben nicht nur der Zins, den der Mensch in sein Wirtschaftskalkül einsetzt, vielmehr hat er mit einer ganzen Reihe von anderen Faktoren, vor allen Dingen mit der Frage, ob er seine Produkte zu guten Preisen wird absetzen können oder nicht — also insbesondere mit der Entwicklung der Preis- und Absatzverhältnisse — zu rechnen. Die Bejahung dieser Frage erzeugt eine Atmosphäre, die man im allgemeinen als wirtschaftlichen Optimismus, ihre Verneinung eine Atmosphäre, die man im allgemeinen als wirtschaftlichen Pessimismus zu bezeichnen pflegt. Je nachdem, ob nun in diesem Sinne wirtschaftlicher Optimismus oder Pessimismus besteht, wird die Zinsbewegung ganz verschieden wirken.

In der Depression, in der die Menschen noch den Preissturz der Krisen gewissermaßen in den Knochen haben, steigt der Pessimismus weiter. Während der Erholung setzt, nachdem eine Zeitlang weitere Preisstürze nicht eingetreten sind, eine neutrale Stimmung ein. Während des Aufschwungs wächst der Optimismus: der Pessimismus geht zurück, nachdem in der vorhergehenden Phase die Preise gestiegen sind. In der Krise endlich herrscht wiederum, wenn dies auch auf den ersten Blick paradox erscheint, eine neutrale Stimmung. Weder glaubt man an weitere Preissteigerungen, noch auch, wenigstens fürs erste, an einen Preisrückgang, so daß man an sich die Tendenz hat, die Ware solange durchzuhalten, als man nicht durch die steigenden Zinssätze zur Abstoßung gezwungen wird.

Aus dem bisher Gesagten ergibt sich, daß der letzte Grund des perpetuum mobile-artigen Auf- und Abschwankens der konjunkturellen relevanten Erscheinungen darin besteht, daß Zinsänderungen infolge der noch vorhandenen optimistischen bzw. pessimistischen Stimmung zu spät wirken, um rasch genug die Konjunkturausschläge zu verhindern. Die Klärung dieser Kausalbeziehungen gibt auch einen Anhaltspunkt für die Beantwortung der Frage, welches die Mittel sein müssen, mit denen stabilisierend auf die Konjunkturschwankungen eingewirkt werden kann.

Die Mittel müssen grundsätzlich darin bestehen, daß man Zinssenkungen, die infolge noch bestehenden Pessimismus nicht anregen und Zinserhöhungen, die infolge vorhandenen Optimismus nicht bremsen, so sehr verstärkt, daß die entsprechende Wirkung eintritt. Im Einzelnen heißt dies: Da in der Depression trotz der sinkenden Zinssätze infolge des noch vorhandenen Pessimismus die Konjunkturlage weiter rückgängig ist und erst in der nächsten Phase angeregt wird, so muß während der Depression der Zinssatz in Wege der Diskontpolitik so stark heruntersetzt werden, daß das weitere Abfallen der Konjunkturlage unterbleibt und dies auf der Mittellinie gehalten wird. Da umgekehrt im Aufschwung trotz der Erhöhung der Zinssätze die Konjunktur über die Mittellage steigt, so kann bei Beginn des Aufschwungs durch verstärkte Zinserhöhung verhindert werden, daß die Konjunkturlage sich über die Mittellage erhebt. Mit anderen Worten: Es kann durch Verstärkung der Zins-Auf- und Abbewegung die Reaktion auf die Konjunkturlage verstärkt und damit stabilisierend eingewirkt werden.

Dieses Grundprinzip der Konjunkturstabilisierung ist in den letzten Jahrzehnten wohl am schärfsten von Wicksell in seiner Schrift „Geld, Zins und Güterpreise“³⁾ entwickelt worden. Es besteht über diesen Punkt bei allen denen, die überhaupt den Gedankengängen der monetären oder kreditären Konjunkturtheorie nahestehen, verhältnismäßig Einigkeit. Die Meinungsverschiedenheit beginnt erst, sobald Einzelfragen zu lösen sind. Es kann nicht unsere Aufgabe sein, an dieser Stelle auf die Fülle dieser Einzelfragen, die aufgeworfen worden sind und ständig neu aufgeworfen werden, einzugehen. Nur auf eine der wichtigsten Fragen sei hier verwiesen, weil über diese Frage — nicht nur in letzter Zeit — sehr viel geredet und vor allen Dingen sehr viel aneinander vorbeigeredet worden ist. Es handelt sich um die Frage nach der Möglichkeit der sogen. „Verewigung der Hochkonjunktur“.

Um diese Frage zu beantworten, muß man zunächst feststellen, was man unter „Verewigung der Hochkonjunktur“ versteht. Man kann darunter an sich zweierlei verstehen: Einmal eine Erscheinung der Dynamik: die fortgesetzte weitere Steigerung der Konjunktur, d. h. als weitere Steigerung der Umsätze, weitere Steigerung der Preise, weiter

³⁾ Jena 1898.

Steigerung der Löhne, weitere Steigerung der Beschäftigung usw. Oder man kann in der „Verewigung der Hochkonjunktur“ die Erscheinung der Statik: das Festhalten aller der genannten Daten auf dem hohen Niveau der Hochkonjunktur, also das Festhalten, nicht die weitere Erhöhung der hohen Umsätze, der hohen Preise, der Löhne, der Beschäftigung usw. verstehen.

Was die erstere Möglichkeit anlangt, so ist die übliche Antwort auf die Frage, ob und wie weit die Hochkonjunktur in dem genannten dynamischen Sinne verewigt werden kann, die: Es kann die Hochkonjunktur in diesem Sinne durch immer neue Inflationsdosen, für welche die Volkswirtschaft durch immer weitere Zinsermäßigung aufnahmefähig gemacht wird, angeregt werden, bis der unausbleibliche vollständige Zusammenbruch der Währung dem Spiel ein Ende macht.

Was die Frage der Verewigung der Hochkonjunktur in dem angegebenen statischen Sinne betrifft, so liegen die Dinge hier komplizierter und die Ansichten stehen sich hier scharf gegenüber. Auf der einen Seite stehen die englisch-amerikanischen Schriftsteller, die die Forderung erheben, daß die Konjunkturstabilisierung auf dem Komparativ „high level of prices“ erfolgen solle —, die also die Stabilisierung der Hochkonjunktur im statischen Sinne demgemäß auch für möglich halten. Auf der anderen Seite steht die Auffassung, daß die Stabilisierung der Konjunktur auf einem höheren Niveau als auf einer gedachten Mittellage nicht möglich ist, weil jede Ueberhöhung, jeder Aufschwung notgedrungenermaßen automatisch den Abschwung mit sich bringt. Diese Auffassung, die zuletzt am klarsten wohl von R ö p k e in seinem genannten Aufsatz beschrieben worden ist, möchte ich als „Katzenjammertheorie“ bezeichnen, weil sie grundsätzlich von der Auffassung ausgeht, daß jeder Aufschwung auf eine unnatürliche Reizung zurückgeht, der die Reaktion folgen muß. Um zu dieser Theorie, deren praktische Tragweite außerordentlich groß ist, Stellung zu nehmen, muß man sich fragen, was es eigentlich für Umstände sind, die den Umschlag der Konjunktur immer wieder erzwingen. Die Antwort ist die, daß es ein Mangel an objektiven Erfordernissen, daß es insbesondere kein Mangel an Kredit ist, der den Umschwung hervorbringt. In der Krise vermindert sich ja nach einer Uebergangszeit die Menge der Anspruch genommenen Kredite, so daß die im Zeitpunkt der Hochkonjunktur vorhandenen Kredite zur Aufrechterhaltung der bestehenden Wirtschaftslage durchaus genügen würden. Es sind vielmehr kalkulatorische Erwägungen, die den Schuldner bestimmen, zu meinen, daß die Produktion in der bisherigen Weise nicht mehr rentieren werde und die ihn bestimmen, mit Käufen auf Kredit usw. zurückzuhalten. Und zwar sind diese Gründe denjenigen entgegengesetzt, welche den Schuldner bestimmten, die Wirtschaftsweise der Hochkonjunktur, insbesondere was Produktionsumfang und Produktionsumwege anlangt, zu wählen. Bezüglich dieser letzteren ist zu sagen: Die kalkulatorischen Erwägungen, die die Wahl der für die aufsteigende Konjunktur so charakteristischen längeren Produktionsumwege veranlassen, bestehen darin, daß der Zins zwar nominal hoch, real dagegen niedrig ist. Die während der Produktionsperiode eintretenden Preissteigerungen — die Inflationsperiode in Deutschland hat diese Dinge, gewaltig vergrößert, klar erwiesen — lassen die Zinslast niedriger erscheinen als

sie ist; der Gläubiger erhält tatsächlich real weniger als dasjenige, was er auf Grund der Preisverhältnisse bei Beginn der Produktionsperiode erwarten durfte.

Was den Produktionsumfang anlangt, so kommt hier in Betracht, daß die Löhne während der Hochkonjunktur zwar steigen, aber der Preisentwicklung nachhinken. Während der einzelnen Produktionsperiode erhält also der Arbeiter zwar nominal gleiches, aber wegen der innerhalb der Periode eintretenden Preissteigerungen real geringere Löhne. Real verbilligte Löhne ermöglichen aber naturgemäß die Einstellung von Arbeitskräften, deren Beschäftigung bisher nicht möglich war. Auch diese Zusammenhänge hat die Inflationsperiode Deutschlands, in der die industrielle Reservearmee des Landes — freilich nur wegen der Geldentwertung zwischen Lohnauszahlung und Lohnverbrauch minimalen Reallöhnen — bis zum letzten Mann angespannt tätig war, in gewaltig vergrößertem Maßstab gezeigt.

Die innere Grundlage der Hochkonjunktur ist also die während der Produktionsperiode eintretende Preissteigerung. Bei dem dynamischen Problem der Verewigung der Hochkonjunktur kommt deshalb die Fortführung der Inflation als Konjunkturanregungsmittel in Betracht. Bei dem statischen Problem, nachdem ja keine neuen Veränderungen in den Preisen und in sonstigen relevanten Erscheinungen, sondern nur die Erhaltung ihrer bisherigen Höhe stattfinden soll, braucht eine weitere Inflation nicht zu erfolgen. Trotzdem ist es irrig, zu meinen, daß das Konjunkturniveau in dem Augenblick rettungslos zum Zusammenbruch verurteilt wäre, in dem neue Kredit- oder Inflationsdosen nicht mehr gegeben oder von der Wirtschaft aufgenommen werden. Die stimulierende Wirkung der Preissteigerung kann nämlich auf beiden Gebieten — dem Gebiet der Kreditmärkte und dem Gebiet der Arbeitsmärkte — in anderer Weise ersetzt werden. Wird beispielsweise der Zinssatz im Wege der Diskontpolitik alsbald so stark herabgesetzt, daß die Herabsetzung die nunmehr ausbleibende Preissteigerung kompensiert, so wird dieselbe Kreditmenge nach wie vor in Anspruch genommen werden und jener Streik der Käufer von Produktionsmitteln nicht eintreten. Ebenso wird es zu Arbeitsentlassungen nicht zu kommen brauchen und der Produktionsumfang daher aufrechterhalten werden können, wenn die Arbeiter in der Herabsetzung ihrer Nominallöhne einwilligen und dadurch der Tatsache Rechnung tragen, daß gleiche Nominallöhne, sobald Preissteigerungen während der Produktionsperiode nicht mehr eintreten, tatsächlich wegen der erhöhten Kaufkraft real gestiegen sind. Hieraus ergibt sich, daß die Hochkonjunktur zwar dynamisch nicht weiter getrieben, aber, theoretisch wenigstens, auf einem bestimmten Niveau stabilisiert werden kann, ohne daß es zu einem Zusammenbruch kommen muß. Die oben sog. „Katzenjammertheorie“ läßt sich sonach nicht halten.

Muß darnach die Frage, ob die Ausschaltung der Konjunktur möglich ist — jedenfalls was die prinzipielle Seite der Frage anlangt — mit einem unbedingten „Ja“ beantwortet werden, so stellt die Frage, ob die Ausschaltung der Konjunkturen erwünscht

st, eine viel kompliziertere Materie dar. Es scheiden sich hier die Geister noch stärker von einander. Auf der einen Seite wird, insbesondere im englisch-amerikanischen Auslande, die Frage unbedingt erfaßt, und es werden an die Konjunkturlosigkeit der Wirtschaft die allergrößten sozialpolitischen Hoffnungen geknüpft. Glaubt man doch nichts mehr und nichts weniger, als daß die konjunkturlöse Wirtschaft die Schäden des Kapitalismus derartig weitgehend auszumerzen in der Lage ist, daß sie als eine Art westliches Gegenstück zum Bolschewismus diesen überflüssig machen und überwinden wird. Auf der anderen Seite stehen Ansichten von Männern wie Schumeter, die aus mannigfachen Gründen heraus die Konjunkturlosigkeit der Wirtschaft als Ideal nicht anzuerkennen vermögen.

Die Argumente, die für das Ideal einer konjunkturlösen Wirtschaft angeführt werden, sind außerordentlich vielfältig. Am geschicktesten und vollständigsten sind sie meines Wissens in der sonst vielleicht nicht übermäßig gründlichen Schrift von Bellerby „Control of Credit. As a remedy for unemployment“ (London 1923) zusammengestellt. Die wichtigsten finden sich insbesondere auch bei Keynes in seiner bekannten Schrift: „A Tract on Monetary Reform“. Auch bei Röpke in dem tierten Aufsätze finden sich vielfache Hinweise.

Es kann nicht unsere Aufgabe sein, diese Argumente hier aufzählen und kritisch zu würdigen. Es genügt, darauf hinzuweisen, daß sie als solche schwer widerlegbar sind. Dies gilt insbesondere von dem Hauptargument, das immer wiederkehrt: daß die konjunkturlöse Wirtschaft die Arbeitslosigkeit nicht nur in den Baisseperioden, sondern auch in ihrem Durchschnitt vermindern werde, weil zweifellos Umschichtungsschwierigkeiten und Reibungswiderstände vermieden werden. Es gilt weiter auch von dem insbesondere bei Keynes besonders stark betonten Argument, daß die Konjunkturen Veränderungen des Geldwertes und damit Ungerechtigkeit für die Geldbesitzer mit sich bringen.

Demgegenüber wenden diejenigen, die das Ideal einer konjunkturlösen Wirtschaft verneinen, ein, daß die Konjunktur wegen der mit ihr eintretenden Erleichterung der Produktion jedesmal gleichsam den Beginn eines einzigen, großzügigen, die ganze Volkswirtschaft umfassenden Wirtschaftsexperimentes bedeute. Sie ermögliche die Anschlagung neuer Produktionsmethoden; sie ermögliche insbesondere durch die Verstärkung der Produktionsziffern, die sie mit sich bringe, daß sich auch bei solchen Betrieben die Rentabilität anstelle, bei denen sie unter stabilen Verhältnissen nie vorhanden war. Und so komme es denn, daß die Baisse, wenn sie eintrete, selbst unter der Voraussetzung, daß sie in ihrem Ausmaß die Hausse voll kompensiere, keineswegs einfach den status quo ante herstelle und vor allen Dingen nicht genau die gleichen Produktionen wieder vom Erdboden verschwinden lasse, die die Hausse hervorgerufen hat. In der Depression werde allerdings wieder eine Auslese unter den Betrieben getroffen und die unrentabelsten würden beseitigt. Aber diese Betriebe, die durch die Baisse wegen mangelnder Rentabilität beseitigt würden, seien nicht identisch mit denjenigen, die in der Vorhaussezeit unrentabel waren. Die Konjunktur schüttele die Subjekte der Volkswirtschaft gleichsam durch ein großes Sieb, und es seien immer wieder andere Wirtschaftselemente, welche durch

das Sieb hindurchfallen und als ungeeignet aus dem Wirtschaftsprozess ausgeschieden würden. Wer diese insbesondere von Schumpeter vertretene Auffassung von der Konjunktur als der eigentliche Urheberin der wirtschaftlichen Entwicklung und des wirtschaftlichen Fortschritts für zutreffend hält, wird jedenfalls die konjunkturlose Wirtschaft als ein entgöttertes Paradies und nicht als Ideal empfinden.

Was unsere eigene Ansicht anlangt, so geht sie dahin, daß die Frage „konjunkturlose Wirtschaft oder konjunkturelle Wirtschaft“ nicht wirtschaftstheoretisch entschieden werden kann, sondern nur vom Standpunkt einer bestimmten wirtschaftspolitischen Einstellung aus. Sicher ist einerseits, daß die Hausse — zumal wenn sie auf einem bestimmten Niveau stabilisiert, und wenn sie nicht voll von der Baisse abgelöst wird, jedenfalls aber, so lange sie dauert — eine Ablenkung der Produktion in kapitalintensivere und daher produktivere Bahnen, sowie eine Vermehrung des Produktionsumfanges mit sich bringt. Auf der anderen Seite bedeutet sie wegen der künstlichen Kaufkraftschöpfung, mit der sie einhergeht, stets eine relative Expropriation der Geldbesitzer, insbesondere auch der Lohnempfänger. Ob nun eine Vermehrung des Sozialprodukts mit einem relativen Rückgang des Anteils am Sozialprodukt seitens der Geldbesitzer zu teuer oder zu billig erkaufte ist — dies ist, wie gesagt, nur eine von einem bestimmten wirtschaftspolitischen Standpunkt aus zu beantwortende Frage.

Was nun die Beantwortung der Frage vom wirtschaftspolitischen Standpunkt aus anlangt, so beschränken wir uns auf den Hinweis, daß in der anglo-amerikanischen Welt die Bestrebung sich immer mehr geltend macht, Konjunkturen zu unterdrücken, wenn sie mit einer allgemeinen Preissteigerung — einer Steigerung der Preise auf der ganzen Linie — einhergehen. Konjunkturen, bei denen infolge gleichzeitiger Senkung der Produktionskosten aus technischen Gründen die an sich theoretisch zu erwartende Preissteigerung nicht eintritt — das beste Beispiel ist die amerikanische Konjunktur der letzten zwei Jahre, die alle Merkmale der Konjunktur, nur nicht das der Preiserhöhung aufweist —, werden als zulässig betrachtet. Dagegen scheint die Welt von einer Konjunktur, die mit allgemeiner Preissteigerung einhergeht, nichts mehr wissen zu wollen. Wieso es gekommen ist, daß diese Auffassung auch in weiteren Kreisen, die sonst derartige komplizierten theoretischen Gedankengängen nicht zugänglich sind, hat Wurzel fassen können, kann hier nicht weiter untersucht werden. Zum großen Teil scheinen die persönliche Propagandatätigkeit von Irving Fisher, und die suggestive Kraft, die von seinen wöchentlich veröffentlichten Indexzahlen ausgeht, mitzuspielen. Jedenfalls kann gesagt werden, daß bei einem wirklich merklichen Anziehen des allgemeinen Preisniveaus, wie es gerade in diesen Fisherschen Indexzahlen zum Ausdruck kommen würde, in Amerika sehr bald eine Bewegung einsetzen würde, die die Federal Reserve-Banken zu einer diese Bewegung zurückdämmenden Emissionspolitik zwingen würde. Zusammenfassend und summarisch kann man daher wohl sagen, daß die Zeit der großen allgemeinen, konjunkturell bedingten Preishaussen vorüber ist.

Die Großbankabschlüsse.

I.

Der Abschluß einer Großbank ist das Produkt vielfältiger tatsächlicher Überlegungen, und die Rücksicht auf die Bilanzsicherheit und der Wunsch, ein exaktes Spiegelbild der tatsächlich erzielten Ergebnisse zu liefern, ist unter allen Erwägungen wohl die, die am wenigsten ins Gewicht fällt. Der Blick auf Angestellte und Tarifverhandlungen ließe es den Banken ratsam erscheinen, die Abschlüsse zurückhaltend zu frisieren, — ebenso die Rücksicht auf die Kreditnehmer, die sich immer noch über die Höhe der von den Banken geforderten Zinsspanne beklagen, wie überhaupt der Wunsch, in öffentlichen Gewalten aller Art, dem Schlichter, dem Wirtschaftsminister, der Steuerbehörde und dem Steuerpolitiker kein Material „gegen“ die Bankpolitik zu liefern. Auf der anderen Seite steht diesen Gesichtspunkten der Interessenpolitik des Gesamtwerbes das Bestreben der einzelnen Institute gegenüber, im Wettbewerb mit den übrigen ihr Licht nicht unter den Scheffel zu stellen; in der gleichen Richtung wirkt das Bemühen der einzelnen Bankleiter oder Direktorenkollegien, die Erfolge der eigenen Leistung darzutun, sowohl gegenüber der Öffentlichkeit wie gegenüber den Aktionären und gegenüber der Fachwelt. Auch auf die Börse und ihren Anhang muß es Bedacht zu nehmen und damit für künftige Aktienemissionen den Boden zu bereiten. Aber hier erhebt sich sogleich eine Schranke: es muß auf Dividendenstabilität gehalten werden.

II.

Von den sieben Berliner Großbanken haben nur zwei die vorvorjährige Dividende — die bei allen genau mit der vorjährigen übereinstimmte — unverändert gelassen, und bei beiden waren besondere Gründe für diesen Entschluß maßgeblich. Die Deutsche Bank hatte dem Rückschlag Rechnung zu tragen, den sie in dem Fehlgeschäft Ufa erlitten hatte. Mußte sie sich doch neuerdings zu einem offenen Forderungsnachlaß von 6,25 Millionen Reichsmark und außerdem zur Konvertierung von weiteren 11,25 Millionen Reichsmark in Genußscheine verstehen. Dazu kam bei ihr noch die Rücknahme auf ein anderes, wenngleich weniger bedeutungsvolles Engagement. Die Disconto-Gesellschaft auf der anderen Seite war zwar von Rückschlägen verschont geblieben, sie hatte aber indessen an der einzigen Börsenkonjunktur des vergangenen Jahres nur in geringerem Grade teilgenommen, weil sie sich aus Prinzip im wesentlichen auf das Kommissionsgeschäft beschränkte. Uebrigens ist bei ihr die Unkostengestaltung tatsächlich weniger günstig, sofern man die ausgewiesenen Zahlen bei dieser Bank, die Führerin der Stempelvereinigung ist und darum wahrscheinlich besonders zurückhaltend bilanziert, als richtig unterstellt. Drei andere Großbanken haben ihre Dividenden um 2% erhöht. Die Darmstädter Bank, an deren besondere Rolle noch zurückzukommen sein wird, auf 12%, ebenso die Berliner Handelsgesellschaft, deren Ergebnisse gleichfalls voll befriedigt haben, die Dresdner Bank von 8 auf 10%. Die Mitteldeutsche Kreditbank setzte die Dividende um 1 auf 9% herauf. Etwas aus dem Rahmen fällt der dreiproz. Sprung von 8 auf 11%, zu dem sich die Commerz- und Privatbank verstehen zu sollen geglaubt hat.

III.

Die Vorbedingungen für die bankgewerbliche Betätigung waren im Jahre 1926 so günstig wie selten zuvor. Noch niemals waren wohl in einer Zeit stabiler Währung die Börsenkurse mit solcher Vehemenz nach oben gerichtet, wie in diesem Hause-

jahr, in dem mit ganz seltenen Unterbrechungen die Kurve der Börsenindices steil nach oben zeigt mit dem Resultat einer reichlichen Verdoppelung, bei vielen Papieren einer Verdreifachung gegenüber dem Anfangsstande. In Wechselwirkung mit der Börsenbewegung stand jene einzigartige Periode der industriellen Konzentration und Vertrustung, die dem vergangenen Jahre den Stempel aufdrückte, und die denjenigen Banken, die die Zeichen der Zeit verstanden und mit Initiative die Gelegenheit nutzten, einen üppigen Gewinn abwarfen; selbst diejenigen Institute, die sich damit begnügten, sich von der Entwicklung ins Schlepptau nehmen zu lassen, zogen aus Konsortialprovisionen einen guten Sondernutzen. Obendrein ermöglichte die Entspannung am Kapitalmarkt die umfangreiche Ablösung von Bankdebitoren durch Emissionen von Aktien und festverzinslichen Werten, und die vereinnahmten Provisionen und Bonifikationen wogen wahrscheinlich den Gewinnentgang aus der Verringerung der Zinsspanne weit auf, um so mehr, als die rückläufigen Zinserträge des regulären Kontokorrentgeschäfts durch eine starke Vermehrung des Umsatzes mindestens zum Teil kompensiert wurden.

Die Erfolgsrechnungen der Banken geben den Ertrag dieser bankgeschäftlichen Sonderkonjunktur nur zum Teil wieder. Sämtliche Institute betonen mehr oder minder offen, daß ein großer Teil der Gewinne aus sehr erheblichen inneren Rückstellungen verwendet wurde. Selbst bei der Deutschen Bank scheint das erlittene Mißgeschick annähernd durch nicht ausgewiesene Gewinne dieses einen Jahres gedeckt, ganz abgesehen von den großen stillen Reserven, die hier wie anderwärts in früherer Zeit schon bestanden.

IV.

Die meisten Banken haben überhaupt darauf verzichtet, die Gewinne aus dem Effekten- und Konsortialgeschäft in nennenswertem Umfange auszuweisen, und selbst soweit dies geschah, wurden sie bei den meisten nicht zur Dividendenausschüttung herangezogen, sondern zu Abschreibungen und Rückstellungen benutzt. Die Deutsche Bank weist zwar mit 12,03 Millionen einen um 8,61 Millionen vermehrten Gewinn aus Wertpapieren und Konsortien und dauernden Beteiligungen aus. Aber sie benutzt ihn fast vollständig zur Dotierung der Rücklagen (4,68 Millionen) zu Abschreibungen aus dem Roh- und dem Reingewinn (4,37 Millionen) und zur Erhöhung des Vortrags um 1,5 Millionen. Am meisten zieht die Discontogesellschaft ihre 11,79 Millionen Wertpapiere und Konsortialgewinne zur Ausschüttung heran, doch sie erhöht die Rücklagen nur um 1 Million und verzichtet auf Abschreibungen. Aber viel besagt das nicht, denn erstens sind unter diesen Posten die Dividendeneinnahmen von Schaaffhausen und der Norddeutschen Bank enthalten, die nur formal von dem Mutterinstitut getrennt sind, und zweitens steht es ja im Belieben jeder Bank, das, was sie wirklich auf dem Effektenkonto mehr ausweist, auf den anderen Konten zu kürzen. Am eindrucksvollsten ist die Praxis der Darmstädter und Nationalbank; sie führte die 10 Millionen, die sie von ihren Effektengewinnen „sichtbar zu machen sich für verpflichtet hielt“, voll der offenen Rücklage zu, bestritt aber die gesamte Ausschüttung aus den übrigen Einnahmen. Auch die

Dresdner Bank legt die 1,12 Millionen und dazu weitere 0,42 Millionen verschiedene Einnahmen ganz in die Rücklage, obwohl hier der Posten im Vergleich zum gesamten Rohgewinn kaum ins Gewicht fällt, ebenso wie bei den meisten übrigen Banken. Von diesen legt nur die Commerzbank einen Teil (1,50 von 2,24 Millionen) in die Rücklage, die andern nicht, auch die Mitteldeutsche Creditbank verachtet auf Rückstellungen und Abschreibungen, wiewohl das Grundstückskonto bei ihr einen höheren Anteil an dem Aktienkapital ausmacht als bei irgendeiner anderen Bank, vor allem wenn man nur die begebenen Aktien berücksichtigt.

V.

Man pflegte bisher anzunehmen, daß nur die Effektengewinne als ein willkürlicher Posten in den Erfolgsrechnungen der Banken aufzufassen seien, während die Provisionen und Zinsen dem tatsächlichen Ergebnis etwa entsprächen. Aber schon im Jahr 1925 war man gezwungen, diese Meinung zu revidieren; in diesem Jahr — bekanntlich einer schweren Krisenperiode — wiesen die Erfolgsrechnungen eine so äußerst unwahrscheinliche Uebereinstimmung mit dem Jahre 1924 auf, daß es erforderlich war, auch hinter diesen Konten die Fragezeichen aufzupflanzen, die gegenüber jedem anderen Posten in der Gewinn- und Verlustrechnung der Banken an Platze sind. Provisionen und Zinsen zusammen brachten 1926 bei allen 7 Großbanken wiederum fast genau den gleichen Ertrag, der Plus beschränkt sich auf 380 000 RM. Die Vergleichbarkeit mit dem Vorjahre im einzelnen ist bei zwei Banken (Deutsche, Mitteldeutsche) nicht gegeben, weil diese erstmals für 1926 die Zins- von Provisionsgewinnen trennen. Eine Gliederung der Provisionen nach den verschiedenen Sparten des Geschäftes erfolgt bedauerlicherweise bei keinem Institut. Der Zinsgewinn ging, so ist der allgemeine Eindruck, fast überall etwas zurück, aber bei weitem nicht entsprechend der eingetretenen Verringerung der Zinsspanne, erstens weil im Laufe des Jahres die Kreditorensomme, auf die die vergrößerte Zinsspanne sich bezog, um 33% gestiegen ist, und zweitens weil während des Jahres 1926 das Reportgeschäft zu einer weit höheren Bedeutung im Rahmen der Gesamtanlage gelangt ist, so gerade derjenige Geschäftszweig, der einen relativ hohen Zins-ertrag währt. Der Abbau der Zinsspanne im Kontokorrentgeschäft schmälerte auch den Provisionsertrag, denn gegen die überhöhten Kreditprovisionen hatten sich die Beschwerden vor allem gerichtet und auch hier war mehrfach eine Ermäßigung erfolgt. Aber dieser rückgängige Ausweg aus dem Kreditgeschäft wurde natürlich wettgemacht durch die außerordentliche Belebung des provisionseintragenden Effekten-geschäftes, so daß tatsächlich bei allen Banken, bei denen die Gebühren schon im Vorjahr gesondert ausgewiesen wurden, eine Zunahme in die Erscheinung tritt. Ueber Einzelheiten und über die Bewegung des Rohgewinnes vergleiche die Tabelle.

VI.

Alle sieben Banken zusammen weisen einen Rohgewinn aus, der mit 427 Millionen den vorjährigen um 29 Millionen RM. übersteigt und selbst über das 1913er Erträgnis, unter Einrechnung der vor-

genommenen Fusionen um etwa 25% hinausgeht. Demgegenüber haben die Unkosten und Steuern — darunter vorwiegend die Steuern — nur um 2,52 Millionen gegen 1925 zugenommen. Der Stand von 1913 wird aber damit noch immer um 145% überschritten. Setzt man die Steuern und Unkosten in Vergleich zum Rohgewinn, so werden 1926 79,9% von diesem aufgezehrt, das ist etwas günstiger als 1925 (85,2%), aber immer noch viel ungünstiger als 1913 (39,8%). Am ungünstigsten steht auf Grund dieser Berechnung die Commerz- und Privatbank da, bei der 87,6% des Rohgewinnes aufgezehrt wurden, am günstigsten die Berliner Handelsgesellschaft (69,7%). Aber solche Gegenüberstellungen erfordern große Vorbehalte, weil der Rohgewinn ja keineswegs dem tatsächlichen Ertragnis zu entsprechen braucht. Etwas besseren Einblick gewährt ein Vergleich mit dem Umsatz, denn hier kann man annehmen, daß beide zum Vergleich gestellten Posten nicht zu niedrig ausgewiesen sind, die Steuern und Unkosten gewiß nicht und der Umsatz aus Prestigegründen wohl erst recht nicht. Aber es ist auch hier wieder eine Einschränkung notwendig; denn die Umsatzzahlen, die nur pauschal genannt werden, sind vielfach zufälligen Einflüssen unterworfen. Immerhin ist dieser Vergleich lehrreich. Bei allen sieben Banken zusammen stieg der Umsatz um 142,3 auf 630,4 Milliarden M. Im Durchschnitt betrug die Unkostenbelastung des Umsatzes 0,5 pro Mille gegen 0,4 im Vorjahre. Es ist also eine ganz stattliche Leistungssteigerung eingetreten, und die Maschinenanschaffungen, die Einführung von Effektensammeldepot und Termingeschäft sind jedenfalls nicht ganz ohne Frucht geblieben. Die höchste Umsatzbelastung zeigt immer noch die Disconto-Gesellschaft, obgleich auch bei ihr eine erhebliche Besserung eingetreten ist, den geringsten die Dresdner Bank und die Berliner Handelsgesellschaft. Freilich führt auch diese Betrachtung noch nicht zu einem befriedigenden Urteil über die echte Rentabilität der Banken, keinesfalls dürfen unter ihrem Eindruck die Rationalisierungsbestrebungen erlahmen, die besonders in den das gesamte Gewerbe angehenden Fragen der Typisierung und Normung noch weit vom Ziel entfernt sind. Denn wenn auch nur aus den Berechnungen hervorgeht, daß den zunehmenden Anforderungen, die im vergangenen Jahr besonders das Effektengeschäft an die Banken gestellt hat, verbessert Rechnung getragen werden konnte, so ist das nicht viel mehr als eine Bestätigung der Regel, daß mit zunehmendem Umsatz die Generalunkosten zurückgehen. Es beweist aber noch nicht, daß bei einer Wiederabnahme des Umsatzes der Koeffizient sich nicht wieder verschlechtert. Nach dem starken Personalabbau in den vergangenen Jahren — seit 1924 verringerten die sieben Banken ihr Personal um 15 855 auf 47 157 Köpfe — und nach der eingetretenen Kräfteanspannung würde schwerlich ein ins Gewicht fallender weiterer Beamtenabbau durchführbar erscheinen. 1926 haben die Banken den Abbau fast sämtlich in vermindertem Umfange noch fortsetzen können mit Ausnahme der Handelsgesellschaft und der Commerzbank, die sogar erstmals einige Neueinstellungen vornahm.

VII.

Die Passivseite der Bilanzen zeigt die schon aus den Zweimonatsausweisen bekannte neue starke Steigerung der Kreditoren.

eben denen die 350 (im Vorjahre 253) Millionen RM. Akzepten nicht sehr ins Gewicht fallen; hier liegt noch eine beträchtliche Expansionsreserve für das Bankgewerbe. Bisher ist noch nicht einmal ein Fünftel des Akzeptstandes von 1913 erreicht. Die Kreditorenzahl dagegen ist ungefähr die gleiche. Unter den Kreditoren stehen die Nostroverpflichtungen und die seitens der Kundschaft bei dritten benutzten Kredite noch stärker in den Hintergrund als im vergangenen Jahr. Genau 50% der gesamten Kreditoren entfallen auf Einlagen (Ende 1925: 47,9%, 1913: 47,3%) und weitere 2,8% auf provisionspflichtige „sonstige Kreditoren“ (Ende 1925: 1,6%, Ende 1913: 4,3%). Der Anteil der Einlagen weicht nur bei der Darmstädter und Nationalbank (58,1%) und bei der Dresdner Bank (36,7%), sowie bei der Mitteldeutschen Kreditbank (34,2%) stärker vom Durchschnitt ab, der Anteil der sonstigen Kreditoren ist am höchsten bei der Mitteldeutschen Kreditbank (52,5%) und bei der Dresdner Bank (42,6%) am geringsten bei der Darmstädter Bank (27%) und bei der Disconto-Gesellschaft (26,5%). Aber es ist zweifelhaft, ob daraus wirklich weitgehende Schlüsse auf den Anteil am Kontokorrent- und Depositengeschäft gezogen werden können, weil die Grenzen zwischen den beiden Kategorien ziemlich fließend sind. Man wird sich auch, zumal nach den neueren Untersuchungen, wie Dr. L. Albert Hahn über den volkswirtschaftlichen Erkenntnisstand der Bankbilanzzahlen veröffentlicht hat (Ergänzungsheft 4 der Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung) davor zu hüten haben, den Kreditorenzuwachs als einen nur annähernd zutreffenden Ausdruck der Kapitalbildung, soweit sie sich bei den Banken vollzogen hat, zu betrachten. Denn für die Kreditorenstellung spielt vor allem das Effektingeschäft, bei dem die Zahlungen vorwiegend mittels Banküberweisung bewirkt werden, die autonome Kreditschöpfung der Banken eine große Rolle. (Im Augenblick der Kreditgewährung wird durch Gutschrift des Kreditbetrages auf Bankkonto sogleich in selber Höhe ein Kreditor geschaffen). Der Anteil der Auslandseinlagen ist nach den Angaben, die entweder im Geschäftsbericht oder als Erläuterung dazu von den Banken gemacht wurden, Ende 1926 noch überraschend hoch gewesen. Bei keiner der Banken waren die Auslandseinlagen auf weniger als ein Fünftel der gesamten Kreditoren gesunken. Die Handelsgesellschaft macht zwar überhaupt keine Mitteilung darüber, bei ihr ist aber das Auslandsgeschäft besonders groß, und man kann den Anteil der Kreditoren wohl auf mindestens zwei Fünftel veranschlagen. Die Deutsche Bank gibt ihn mit 23% an, die Diskontogesellschaft mit 26%, die Dresdner Bank mit 25%, die Commerzbank, die Ende 1925 nur 16% aufwies, hat 20 bis 25% und selbst die Mitteldeutsche Kreditbank mit 20% gegen 10% im Vorjahre. Und diese Prozentzahlen ziehen um so gewichtiger, als sie sich nicht auf gleichgebliebene, sondern auf etwa 2% höhere Kreditoren beziehen. Anfang 1927 ist allerdings ein Rückschluß eingetreten, ohne daß dadurch der Gesamtstand der Kreditoren beeinträchtigt worden wäre. Nach der Zinsnivellierung, wie sie durch die Januarermäßigung des Reichsbankdiskontes besiegelt worden ist, fanden nicht unerhebliche Abziehungen und Heimzahlungen statt, die übrigens keine Unbequemlichkeiten irgend-

welcher Art verursachten, obwohl die Reichsbank zu genau der gleichen Zeit für Importzwecke in großem Umfange Devisen hergeben müssen. Die Banken achten mit wenigen Ausnahmen streng auf eine äquivalente Anlage ihrer Auslandsgelder, hauptsächlich Nostroguthaben, von denen ein sehr hoher Prozentsatz in Valuta und im Ausland läuft, und in Wechseln.

In der Fälligkeit der gesamten fremden Gelder ist im Durchschnitt der sieben Großbanken kaum eine Änderung gegenüber dem Vorjahre zu beobachten. Die Fristen werden freilich nur für die Einlagen und die sonstigen Kreditoren angegeben. Die innerhalb sieben Tagen fällig machen dabei zufällig genau ebensoviel, nämlich 41,6% von den Gesamtkreditoren aus, wie Ende 1925. Darüber hinaus bis zu drei Monaten waren 37,8% (im Vorjahre 35%; 1913: 25,8%) fällig, nach drei Monaten 3,3% (im Vorjahre 3,5%; 1913: 11,6%). Der Anteil der kurzfristigen ist am höchsten bei der Deutschen Bank (51,4%, am niedrigsten bei der Dresdner Bank (35,6%).

VIII.

Unter der Anlage des Fremdkapitals in flüssigen Mitteln des ersten Ranges stiegen Kasse und Notenbankguthaben zwar absolut um 13,6 Millionen, aber prozentual ging dieser Posten zurück. Er betrug im Durchschnitt am Jahresschluß 4,4%. An den Stichtagen für die Zweimonatsbilanz ergab sich meist ein erheblich niedrigerer Prozentsatz, obwohl am Geldmarkt regelmäßig das Bestreben nach Aufbesserung der Barliquidität zu den Stichtagen bemerkbar wurde, woraus man den Schluß ziehen muß, daß es zwischen den Bilanzstichtagen um die Barliquidität noch wesentlich schlechter bestellt ist. Nun kommt es ja wohl nie vor, daß eine Bank den Zahlungswünschen der Kundschaft nicht gerecht werden kann. Privatwirtschaftlich wird also in ruhigen Zeiten gegen diese Liquiditätspolitik nicht viel einzuwenden sein. Aber der Reichsbankpräsident hat diesen Rückgang des Deckungsprozentsatzes zum Anlaß genommen, um mit volkswirtschaftlichen und reichsbankpolitischen Argumenten für die Haltung einer höheren Barreserve zwischen den Terminen einzutreten, damit eine allzu stoßweise Beanspruchung des Geldmarktes und eine ruckweise Wechseleinreichung bei der Reichsbank unterbleibe. Wie weit dieser Einflußnahme Erfolg beschieden sein wird, wird sich schwerlich aus den Bilanzen ersehen lassen, denn wenn die Haltung einer erhöhten Barreserve unter den vom Reichsbankpräsidenten erwähnten Gesichtspunkt wirklich einen Sinn haben sollte, so wird man den Banken nicht verwehren dürfen, ihre zwischen den Terminen gehaltenen höheren Reserven an den Terminen selbst, also an den Tagen höchster Beanspruchung auch anzugreifen. Auch die liquiden Mittel ersten Ranges im ganzen zeigen trotz einer Zunahme der Wechselbestände um etwa 305 Millionen und einer Vermehrung der Nostroguthaben um 170 Millionen eine Abnahme auf 41,3% gegen 45,7% Ende 1925 und 38,7% Ende 1913. Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß der Liquiditätswert der Wechsel im Laufe des Jahres 1926 gestiegen ist, weil die Kreditkontingentierung der Reichsbank völlig aufgehoben und außerdem im Mai die Diskontierungsbeschränkung für Bankakzepte auf 50% des Eigenkapitals fallengelassen wurde. Im neuen Jahre hat sich die Liquidität ausweislich der Zweimonatsbilanzen von Ende Februar bedeutend verschlechtert (38,8%). Sie war damit niedriger als an irgendeinem vorhergehenden

termin seit Wiederaufnahme der Veröffentlichung der Zweimonats-
bilanzen Anfang 1925.

IX.

Das eigentliche Kennzeichen in der Anlagepolitik der Banken ist im vergangenen Jahr die starke Zunahme der Effektenkredite gewesen, wie sie sich besonders in der Steigerung der Reports und Lombards von 125,2 auf 783,0 Mill. dokumentiert (bis Februar 1927 weiter gestiegen auf 856 Mill. RM.) Sie erfolgte durchweg bei allen Banken überall in raschem Tempo. Diese Zunahme hängt mit der Verflüssigung des Geldmarktes und mit dem Rückgang des unmittelbaren Kreditbedarfs von Handel und Gewerbe in jeder Lockungsperiode einzutreten. So war beispielsweise auch im Jahre 1909, dem letzten Depressionsjahr vor dem Kriege, eine Steigerung der Reports und Lombards um mehr als $\frac{1}{2}$ Milliarde zu verzeichnen, obwohl die Basis, von der aus sich die Vermehrung vollzog, damals weit höher lag als Anfang 1926; selbst nach der rapiden Steigerung legten die Reports und Lombards Ende 1926 einen geringeren Teil des Fremdkapitals als z. B. Ende 1913 (11,7 gegen 14,4%). Der Anstieg der Effektenkredite erschöpft sich indessen keineswegs in den Reports und Lombards. Hier werden in der Regel nur börsennotiert gewährte Kredite verbucht, deren privatwirtschaftlicher Liquiditätswert für das einzelne Institut sich durch das Dazwischentreten der Liquidationskasse im Vergleich zur Vorkriegszeit erhöht hat. Daneben haben die Banken in großem Stile Effektenkredite an die Kundschaft gewährt, die unter den Debitoren erscheinen und den liquiden Mitteln nicht zugezählt werden können. Im ganzen haben die Debitoren im vergangenen Jahr um 609 Millionen auf 3068 Millionen zugenommen. Diese Zunahme entfällt ausschließlich auf die gedeckten Debitoren. Die ungedeckten Debitoren nahmen sogar um 90,5 Millionen auf 793 Millionen ab. Wohl zeigt sich darin auch die vielangefeiendete Politik der Banken, der gewerblichen Kundschaft in höherem Grade als bisher Deckung in Form von Effekten, Hypotheken, Sicherungsübereignungen usw. abzuverlangen. Aber das Hauptkontingent der Zunahme entfällt aller Wahrscheinlichkeit nach auf die Finanzierung von Effektspekulationsgeschäften der Kundschaft. Die eigenen Effekten haben bei den Banken ebenfalls etwas zugenommen, insgesamt um etwa 42 auf 108,4 Millionen. Zu einem großen Teil handelt es sich dabei um die Uebernahme festverzinslicher Papiere, die von den Banken in Zeiten der starken Geldflüssigkeit als vorübergehende Anlage gewählt wurden und Anfang 1927 zum Teil wieder veräußert worden sein dürften. Aber die tatsächliche Vermehrung erschöpft sich vermutlich nicht mit dem genannten Betrage, denn gerade das Wertpapierkonto und neben das Konto der Konsortien und dauernden Beteiligungen, das sogar eine Abnahme verzeichnete, pflegt vornehmlich der Reservenvorsteckung, d. h. den inneren Abschreibungen zu dienen. Diejenige Anlage, die neben den Reports und Lombards und neben den Wertpapieren als dritte den liquiden Mitteln zweiten Ranges zugezählt zu werden pflegt, die Vorschüsse auf Waren und Warenversandungen, hat im Verhältnis zu den Verbindlichkeiten beinahe bei allen Instituten eine Abnahme erfahren. Nur absolut verblieb eine

kleine Zunahme von 18 Millionen. Der relative Rückgang ist zu Teil auf die Preisermäßigung für Baumwolle zurückzuführen, die im Remboursgeschäft der deutschen Banken von jeher eine besondere Rolle spielt. Aber zum anderen Teil ist es eine Folge der starken Konkurrenz, der die Banken sowohl im Inlande (Reichskreditgesellschaft!) wie vor allem im Auslande seitens der englischen und amerikanischen Banken begegnen. Auf der anderen Seite haben es die Banken verstanden, durch ihre in beachtlicher Entwicklung befindlichen Amsterdamer Filialen, Kommanditen oder Beteiligungsbank sich einen Anteil an diesem Geschäftszweig zu sichern, das früher von den Londoner Filialen der deutschen Banken besonders gepflegt wurde. Insgesamt waren durch die liquiden Mittel zweiten Ranges 20,6% gedeckt; das ist wesentlich mehr als im Vorjahre. Die Gesamtdeckung nahm infolgedessen auf 61,9 (59,5%) etwas zu. Im einzelnen orientiert darüber unsere Bilanztafel.

X.

Das Gesamtbild, das die Bankabschlüsse vermitteln, bleibt in jedem Falle das einer außerordentlichen inneren Kräftigung der Institute. Allerdings ist nicht anzunehmen, daß in naher Zeit noch einmal eine solch einzigartige Bankenkonjunktur die Abschlüsse befruchten wird. Die starke Konsolidierung wird auch für die Rolle und Bedeutung sein, die die Banken im Rahmen der Gesamtwirtschaft einnehmen. Schon im vergangenen Jahr hat sich gezeigt, daß die Banken keineswegs zu der Einflußlosigkeit verdammt sind, wie das vielfach prophezeit worden war. Teilweise sind sie wieder zu rechten Führern der Entwicklung geworden. Ganz hervorstechend war in dieser Beziehung die Darmstädter und Nationalbank, deren leitender Kopf unzählige Konzentrationspläne für die Industrie geschmiedet und ausgeführt hat und dem Institut zu einem bevorzugten Platz in der Bankenentwicklung des vergangenen Jahres verholfen hat. Gerade diese Bank hat auf eine Erhöhung des Kapitals absichtlich verzichtet, wie sie von anderen Banken, der Dresdner Disconto- und Commerzbank vorgenommen worden ist. Die Darmstädter und Nationalbank gedenkt auch in Zukunft, wie sie programmatisch im Geschäftsbericht ausgeführt hat, eine Emission so lange aufzuschieben, bis die Rentabilitätsgrundlagen des Bankgewerbes „definitiv“ geklärt sind. Gerade deshalb hat sie auch ostentativ jene imposante Dotierung der offenen Rücklage vorgenommen. Im Vergleich zur Vorkriegszeit ist ja bei allen Banken eine Verschlechterung im Verhältnis des Eigenkapitals zum Fremdkapital eingetreten. Im Durchschnitt steuerte Ende 1926 das Eigenkapital nur 10% zu den gesamten arbeitenden Mitteln bei gegenüber 21,5% 1913. Wenn hier auch das Bestreben dahin gehen muß, ein krasses Mißverhältnis zu vermeiden, so zeigt doch das Beispiel der Darmstädter Bank — und auch die Berliner Handelsgesellschaft muß in diesem Zusammenhang genannt werden —, daß es nicht die Kapitalziffern allein sind, die die Potenz des Bankgewerbes im Rahmen der Gesamtwirtschaft und gegenüber den neuen gigantischen Mächten der Industrie bestimmen.

E. W.

in Mill. Mark	Gewinn		dt. in Prozent				dt. in pro Mille				
	Wertpapier		v. Rohgewinn				vom Umsatz				
	1924	1925	1913	1924	1925	1926	1913	1924	1925	1926	
ner Handelsges.	0.70	—	1	23.7	74.6	70.8	89.7	0.2	1.1	0.5	0.4
merz- u. Privatb.	0.8	—	2	18.7	91.6	90.7	87.6	0.2	1.1	0.7	0.5
nstädter und tionalbank	—	—	1	17.7	88.8	89.7	75.9	—	—	0.7	0.5
esche Bank	4.82	3.42	1	19.6	81.7	82.5	78.9	0.3	1.2	0.8	0.6
onto-Gesellsch.	6.40	5.27	1	17.0	85.0	84.5	78.9	0.3	1.4	1.0	0.7
rdner Bank	—	1.21	1	16.5	89.1	84.6	83.5	—	0.8	0.5	0.4
deutschr. Kreditb.	0.79	0.45	1	15.4	86.0	84.0	80.2	—	1.3	0.8	0.6
Zusammen :	—	—	35	19.8	86.0	85.2	79.9	—	—	0.7	0.5

1) Gebühren und Z

Alles in Million	Vortrag		
	1924	1925	1926
Berliner Handelsges	0.22	0.52	1.15
Commerz- und Priv	0.46	1.53	1.52
Darmstädter- und N	2.25	2.25	2.28
Deutsche Bank	0.76	1.51	1.94
Disconto-Gesellschaf	0.18	0.18	0.19
Dresdener Bank	0.16	0.23	0.63
Mitteldeutsche Kredit	0.05	0.07	0.9
Z	—	—	7.80

I. Die Erfolgsrechnungen der Großbanken.

A. Einnahmen und Unkosten

Alles in Mill. Mark	Gewinn aus Wertpapieren				Gewinn aus Gebühren				Gewinn aus Zinsen				Rohgewinn				Steuern und Unkosten				dt. in Prozent v. Rohgewinn				dt. in pro Mille vom Umsatz			
	1924	1925	1926	1926 i. % v. 1913	1924	1925	1926	1926 i. % v. 1913	1924	1925	1926	1926 i. % v. 1913	1924	1925	1926	1926 i. % v. 1913	1924	1925	1926	1926 i. % v. 1913	1913	1924	1925	1926	1913	1924	1925	1926
Berliner Handelsges.	0.70	—	1.15	95.8	3.84	3.63	3.87	82.2	5.55	5.91	6.41	70.1	10.09	9.76	11.43	75.9	7.53	6.91	7.97	223.2	23.7	74.6	70.8	69.7	0.2	1.1	0.5	0.4
Commerz- u. Privatb.	0.8	—	2.24	203.6	58.4	23.86	26.20	231.4	—	26.03	24.05	132.7	59.2	49.89	52.49	171.9	54.2	45.23	45.96	309.3	48.7	91.6	90.7	87.6	0.2	1.1	0.7	0.5
Darmstädter und Nationalbank	—	—	10.0	826.4	39.26	30.75	35.55	206.1	36.73	36.25	31.93	123.1	75.99	66.89	77.48	174.5	66.88	60.02	58.78	278.3	47.7	88.8	89.7	75.9	—	—	0.7	0.5
Deutsche Bank	4.82	3.42	12.03	84.7	121.81	118.42	66.12	187.1	—	—	46.39	65.8	126.63	121.85	124.54	103.7	103.44	100.53	98.22	206.4	39.6	81.7	82.5	78.9	0.3	1.2	0.8	0.6
Disconto-Gesellsch.	6.40	5.27	11.79	78.8	38.47	31.86	38.03	175.7	36.21	33.71	31.58	73.0	81.08	70.85	81.40	107.8	68.88	59.86	64.22	230	37.0	85.0	84.5	78.9	0.3	1.4	1.0	0.7
Dresdner Bank	—	1.21	1.54	192.5	42.19	37.00	38.91	209.4	33.98	30.77	30.28	82.6	76.71	69.58	70.73	127.8	68.36	58.87	59.05	292.9	36.5	89.1	84.6	83.5	—	0.8	0.5	0.4
Mitteldeutsch. Kreditb.	0.79	0.45	1.21	117.5	9.45	8.30	4.0	137.5	—	—	3.51	73.0	10.25	8.75	8.72	98.9	8.82	7.35	6.99	174.8	45.4	86.0	84.0	80.2	—	1.3	0.8	0.6
Zusammen:	—	—	39.96	118.3	—	—	212.68	190.3	—	—	174.15	83.5	439.9	397.57	426.79	122	378.1	338.77	341.19	245.1	39.8	86.0	85.2	79.9	—	—	0.7	0.5

1) Gebühren und Zinsen.

B. Der Reingewinn und seine Verwendung

Alles in Millionen Mark	Reingewinn				Dividende Summe				Dividende in Proz.				Rücklagen			Abschreibungen			Vortrag		
	1924	1925	1926	1926 i. % v. 1913	1924	1925	1926	1926 i. % v. 1913	1913	1924	1925	1926	1924	1925	1926	1924	1925	1926	1924	1925	1926
Berliner Handelsgesellschaft	2.56	2.86	3.99	34.0	2.2	2.20	2.64	25.7	8.5	10	10	12	—	—	—	—	—	—	0.22	0.52	1.15
Commerz- und Privatbank	5.0	5.12	8.05	49.8	3.36	3.36	4.62	40.3	6	8	8	11	1.0	—	1.50	—	—	—	0.46	1.53	1.52
Darmstädter- und Nationalbank	9.11	9.11	20.96	93.9	6.00	6.0	7.20	38.9	6.5	10	10	12	—	—	10.0	—	—	—	2.25	2.25	2.28
Deutsche Bank	18.76	18.23	26.44	36.5	11	15.0	15.0	29.4	12.5	10	10	10	5.00	—	4.68	—	—	3.0	0.76	1.51	1.94
Disconto-Gesellschaft	12.20	11.33	17.50	35.90	9.15	10.0	13.50	44.9	10	10	10	10	1.0	—	1.0	—	—	—	0.18	0.18	0.19
Dresdener Bank	8.35	8.67	11.91	34.7	6.24	6.24	8.90	37.7	8.5	8	8	10	1.40	1.60	1.60	—	—	—	0.16	0.23	0.63
Mitteldeutsche Kreditbank	1.43	1.40	1.80	38.0	1.30	1.30	1.47	37.7	6.5	8	8	9	—	—	—	—	—	—	0.05	0.07	0.9
Zusammen:	57.5	56.72	90.63	43.1	39.3	44.1	53.33	36.3	—	—	—	—	—	—	19.92	—	—	3	—	—	7.80

Gesamt-Kapital						
in on 13	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	1927
7	550,9	60	158,3	242	381,7	440,1
8	787,6	207,9	443,9	689,6	893,4	1.000,1
9	1547,4	298,6	775,4	1002,8	1490,1	1.814,6
10	3160,3	552,4	1054,3	1522,2	1827,4	2.253,9
11	1208,1	299,6	676,5	906,9	1106,9	1.381,7
12	1814,6	291,5	786,2	1151,8	1554,7	1.881,7
13	253,9	40,5	87,2	124	156,5	181,7
	9322,8	1750,5	3981,8	5639,3	7410,7	8810,7

Vorschüsse auf Wa						
in % durch Fremd.- Kap.	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	1927
16	18	—	—	—	28,2	32,1
22	15,5	60,4	3,9	27,1	47,3	57,1
16	11,4	42,3	17	41,9	66,7	84,1
13,9	10,9	236,1	23,3	72,1	109,3	124,1
11	9,6	133,8	6,8	41,8	78,3	59,1
12	10,2	125,7	23,3	77,5	138,8	128,1
13	15	3,5	0,03	0,3	3,1	2,1
14,4	11,7	601,8	74,33	260,7	471,7	489,1

Immobilien und sonstig					
om ap. 1926	1913	Gold-Bil. 1.1.24	1924	1925	1926
23	12	7,3	7,3	7,3	7,3
16,5	16,1	26	26,1	26,2	26,2
16,4	37,3	25	25	25	25
17,1	53,4	43,4	48,2	50	49
42,7	17,9	40,7	33,5	34,4	36
35	42,7	31	31	31,3	31
—	8,7	10,9	10,4	10,7	10
25	188,1	184,3	181,5	184,9	184,9

II. Die Bilanzen der Großbanken.

A. Eigen- und Fremdkapital.

Alles in Millionen Mark	Aktien-Kapital						Reserven						Eigenkapital						Fremd-Kapital						Gesamt-Kapital						Verhältnis Eigen- zum Ge- samkapitel	
	1913	Gold- Bil. 1. 1. 24	1924	1925	1926	1926 in % 1913	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	1926 in % von 1913	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	1926 in % von 1913	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	1926 in % von 1913	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	1926 in % von 1913	1913	1926
Berliner Handelsgesellschaft	110	22	22	22	22	20	35,5	5	5	5	5	14	145,5	27	27	27	27	18,5	405,4	33	181,3	215	354,7	87	550,9	60	158,3	242	381,7	69	26,4	7
Commerz-Bank	145	42	42	42	42	29	22,9	21	21	22	22	96	167,9	63	63	64	64	38	619,7	144,9	380,9	625,6	829,4	133	787,6	207,9	443,9	689,6	893,4	113	21,3	7,1
Darmstädter Bank	283	60	60	60	60	21,2	51,7	40	40	40	40	77,3	334,7	100	100	100	100	29	1212,7	198,6	675,4	902,8	1390,1	114	1547,4	298,6	775,4	1002,8	1490,1	96	21,6	6,7
Deutsche Bank	446	150	150	150	150	33	186	50	50	55	70,3	37	632	200	200	205	220,3	34,8	2528,3	352,4	854,3	1317,2	1607,1	63,5	3160,3	552,4	1054,3	1522,2	1827,4	57	20,0	12,0
Disconto-Gesellschaft	200	100	100	100	135	67,5	81,3	34	34	34	49	60	281,3	134	134	134	184	65,4	926,8	165,6	542,5	772,9	922,9	99	1208,1	299,6	676,5	906,9	1106,9	91	23,2	16,6
Dresdener Bank	295	78	78	78	100	33,9	79,7	22	22	23,4	28,8	36	374,7	100	100	101,4	128,8	34,3	1439,9	191,5	686,2	1050,4	1425,9	99	1814,6	291,5	786,2	1151,8	1554,7	85	20,5	8,2
Mitteldeutsche Kreditbank	60	22	22	22	22	36,6	9,1	2,22	2,26	2,26	2,26	24,4	69,1	24,22	24,26	24,26	35	184,8	16,3	63	99,7	132,2	71	253,9	40,5	87,2	124	156,5	61	27	15,5	
Summe:	1539	474	474	474	531	34,5	166,2	174,22	174,26	181,66	217,36	46,6	2005,2	648,22	648,26	655,66	748,36	37,3	7317,6	1102,3	3333,6	4983,6	6662,3	91	9322,8	1750,5	3981,8	5639,3	7410,7	79	21,5	10,0

B. Die Anlage in liquiden Mitteln.

	Kasse und Guthaben bei Notenbanken						Wechsel (und unverzinsliche Schatz- anweisungen)						Nostroguthaben bei Banken						Reports und Lombards						Vorschüsse auf Waren						Wertpapiere											
	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	in % durch Fremd.- Kap. 1913 1926	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	in % durch Fremd.- Kap. 1913 1926	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	in % durch Fremd.- Kap. 1913 1926	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	in % durch Fremd.- Kap. 1913 1926	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	in % durch Fremd.- Kap. 1913 1926	1913	Gold- Bil. 1.1.24	1924	1925	1926	in % durch Fremd.- Kap. 1913 1926						
Berliner Handelsgesellschaft	20,2	1,1	6,5	7,5	8	5	2	103,9	2,6	35,2	74,4	71,3	25	20	25,6	19,7	41,3	35,3	51	6	14	66	0,2	0,9	3,7	65,1	16	18	—	—	28,2	32,6	—	9	52,8	4	2,7	3,2	11,3	13	3	
Commerz- u. Privatbank	27	13,6	18,9	20,2	22,5	4	2,6	110,9	5,6	133,8	188,6	194,5	18	23,4	46,6	58,7	36,5	54,6	82,5	7	9,9	139,1	4,2	14,3	42,6	128,9	22	15,5	60,4	3,9	27,1	47,3	57,9	9	7	41,3	11	10,7	10,7	13,9	6	1,6
Darmstädter Bank	69,5	20,3	49,3	53,5	76,4	5	5,4	289,7	5,7	195,8	247	331,4	23	23,8	70,2	77,6	118,5	114,2	200,4	5	14,4	196	4,9	9,8	19,3	159	16	11,4	42,3	17	41,9	66,7	84	3	6	94,1	23,6	17,9	19,3	18,1	7	1,3
Deutsche Bank	162,3	36,3	67,5	83,5	58,6	6	3,6	842,3	10,5	234,3	342	405,7	33,3	25,1	116,3	157,3	226,5	203,4	174,6	4,6	10,8	352,1	7,2	10,2	15,3	174,9	13,9	10,9	236,1	23,3	72,1	109,3	124,6	9	7,7	214,4	10	10	15	30	8,4	1,8
Disconto-Gesellschaft	49,7	10,5	15,8	31,5	49,6	5	5,3	257,5	7,4	124,4	187,5	223,4	27	24,2	71,1	74,3	100,2	106,6	106	7	11,4	104,9	—	0,8	6,8	88,9	11	9,6	133,8	6,8	41,8	78,3	59,7	14	6,4	30,1	4,8	5,7	3,8	6,8	3	0,7
Dresdner Bank	75,9	20,8	32,4	42,5	39,2	5	2,7	412,9	6,5	153,1	252,8	377,7	27	26,4	68,6	81,8	136,9	152,9	198,7	4	13,9	173,2	0,7	3,7	34,3	145,6	12	10,2	125,7	23,3	77,5	138,8	128,8	8	9	55,3	6,4	11,2	13,8	25,8	3	1,7
Mitteldeutsche Kreditbank	9	4,1	10,7	17,3	15,3	4	11	40,8	0,4	18,9	29,1	22,9	22	17	6,6	8,9	10,3	10,8	24,2	3	18	24,8	0,3	2,7	3,2	20,6	13	15	3,5	0,03	0,3	3,1	2	2	1	13,5	1,05	1,2	0,7	2,5	7	2
	413,6	106,7	201,1	256,0	269,6	5,6	4,4	2058,0	44,7	895,5	1321,4	1626,9	28,1	24,4	405,0	478,3	670,2	667,8	837,4	5,5	12,5	1056,1	17,5	42,4	125,2	783,0	14,4	11,7	601,8	74,33	260,7	471,7	489,6	8,2	7,3	501,5	60,85	59,4	66,5	108,4	6,8	1,6

C. Liquiditätsberechnung und übrige Anlagen.

	Deckung durch liquide Mittel I. Ranges		Deckung durch liquide Mittel II. Ranges		Gesamt - Deckung durch liquide Mittel		Debitoren						Konsortial- und dauernde Beteiligungen						Immobilien und sonstige Aktiva								
	1913	1926	1913	1926	1913	1926	1913	Gold-Bil.	1924	1925	1926	in % vom Fremd -Kap. 1913	1926	1913	Gold-Bil.	1924	1925	1926	in % vom Eigen-Kap. 1913	1926	1913	Gold-Bil.	1924	1925	1926	in % vom Eigen-Kap. 1913	1926
								1. 1. 24							1. 1. 24							1. 1. 24					
Berliner Handelsgesellschaft	36	36	29	30	65	66	217,8	15,4	57,4	75,3	125	53	35	52,4	9,3	9,4	9,9	6,3	36	23	12	7,3	7,3	7,3	7,3	8	26
Commerz- u. Privatbank	29	35,9	37	24,1	66	60	307,9	70,4	170	294	365,7	49	44	48,8	11	11,7	10,5	10,6	29	16,5	16,1	26	26,1	26,2	26,1	9	31,3
Darmstädter Bank	33	43,6	26	18,7	59	62,3	678,7	96,2	291,5	429,4	580,2	56	41,7	102,8	28,3	14,8	37,5	16,4	30	16,4	37,3	25	25	25	25,6	11	25,6
Deutsche Bank	43,9	49,5	31,3	20,4	75,2	69,9	1134,9	183,3	389,2	682,4	798,3	44,8	49,6	172,1	75 *)	33,3	37,7	37,7	27	17,1	53,4	43,4	48,2	50	49	8,4	22,2
Disconto-Gesellschaft	39	40,9	28	16,7	67	57,6	309,2	74,4	280,4	384	462,6	33	50,1	175,4	80,3	64,5	85,7	78,7	62	42,7	17,9	40,7	33,5	34,4	36,1	6	19,6
Dresdner Bank	36	43	23	20,9	59	63,9	754,5	83	312,5	460,9	581,8	52	40,6	136	37,8	35,2	34,5	45,1	37	35	42,7	31	31	31,3	31	11	24
Mitteldeutsche Kreditbank	29	46	22	18	51	64	137,6	10,2	34	50,3	60,2	75	45	13,8	4,7	—	—	—	19	—	8,7	10,9	10,4	10,7	10,4	12	42
	39,2	41,3	29,4	20,6	68,6	61,9	3540,6	532,9	1535,0	2376,3	2973,8	48,3	44,6	701,3	246,4	168,9	215,8	194,8	34,9	25	188,1	184,3	181,5	184,9	185,5	9,3	23,8

*) Einbegriffen 40 Millionen, inzwischen begebene eigene Aktien

London und New-York als Zentralstellen im internationalen Zahlungsverkehr.

Von Dr. Georg Scheller.

Die Bestrebungen, Londons Stellung als Vermittler im internationalen Zahlungs- und Kreditverkehr anzugreifen und vor allem den eigenen Außenhandel und die sich daran knüpfenden Kredit- und Zahlungstransaktionen von der Vermittlung Londons unabhängig zu machen, waren schon seit den 70er Jahren des vorigen Jahrhunderts bei fast all den Ländern vorhanden, die auf Grund eigener Außenhandelsbeziehungen, eigener Schifffahrtsverbindungen, eigener Banken für den Ueberseeverkehr sowie auf Grund des Bestehens eines eigenen, aufnahmefähigen inneren Geldmarktes die Vermittlung Englands ausschalten zu können glaubten, und den erheblichen Vermittlergewinn der eigenen Wirtschaft zuzuführen suchten.

Diese Bemühungen hatten zum großen Teil Erfolg, soweit sie sich auf die Ausschaltung der englischen Seeschifffahrt und Handelsvermittlung im Außenhandel der einzelnen Länder erstreckten. Dagegen gelang es bis zum Kriege nicht, der englischen Zahlungsvermittlung und Handelskreditgewährung, letztere besonders in Importrichtung nach den einzelnen Staaten, wesentlichen Abbruch zu tun, vor allem nicht, Londons Stellung als Clearinghaus des Internationalen Zahlungsverkehrs zu erschüttern oder gar einer anderen Stelle zu übertragen. Der Erfolg, den kontinentale Auslandsbanken im Wettstreit mit London erzielten, beruhte vor allem in der Schaffung eines Marktes für die eigene Währung in einigen fremden Ländern, die zugleich Hauptkontrahenten im Außenhandelsverkehr waren (z. B. Mark in Südamerika, Teilen von Ostasien und dem Balkan, Franc in Nordafrika, Balkan, zum Teil Klein-Asien, Südamerika usw.) neben dem bestehenden Markt für die englische Devise und in der Uebernahme der Zahlungsvermittlung im eigenen Verkehr mit diesen Ländern. Sobald es sich aber um die Finanzierung dieses Güterverkehrs handelte, wurde die Hilfe Londons vielfach in Anspruch genommen, vor allen Dingen in der Importrichtung von Uebersee zum Kontinent bzw. zu den Vereinigten Staaten. Obgleich gerade die Schaffung einer Kreditstütze für den eigenen Handel neben der Schaffung eines Marktes für die eigene Währung als Hauptaufgaben der Ueberseebanken angesehen wurden, war „die Schaffung einer Ziehungsadresse in London Vorbedingung zum erfolgreichen Handel der Ueberseebanken“ (Jubiläumsschrift der Deutsch-Brasilianischen Bank, 1912). Immerhin ist auch auf diesem Gebiet Londons führende Stellung nicht mehr uneingeschränkt geblieben, wie sie es noch in den 80er Jahren des vorigen Jahrhunderts war. Auch Hamburg, Bremen, Amsterdam u. a. waren Remboursplätze geworden, in London selbst konnten die Geschäfte vielfach mit den dortigen Bankniederlassungen der betreffenden Nation durchgeführt werden, so daß die Gewinne indirekt der eigenen Wirtschaft zufließen, aber Londons Vorherrschaft blieb bestehen. A. Whitaker sagt hierüber in seinem Buch: „Foreign Exchange“ Seite 134: „Unter Vorkriegsverhältnissen, und diese hatten für lange Zeit bestanden, und waren die normalen geworden, führten

weder die Banken der Vereinigten Staaten noch die in den meisten anderen Ländern außer England viele Geschäfte in Krediten aus, die erlaubten, Zeittratten auf sie zu ziehen. Statt dessen gaben sie in der größten Mehrzahl der Fälle sogenannte „Sterling-Credite“ aus. Diese umfassen alle Kredite, auf Grund derer die Begünstigten ermächtigt werden, £-Tratten auf englische Banken zu ziehen, sei es daß die Ermächtigung dazu ausgeht, von den englischen Banken selbst oder mit ihrer Erlaubnis von Banken in anderen Ländern. Es gibt auch ähnliche und sich selbst erklärende Ausdrücke, wie z. B. \$-Credite, Frs.-Credite usw. Vor dem Kriege betrieben amerikanische Banken ein großes und immer mehr zunehmendes Geschäft mit unseren Importeuren in Commercial-Credits, wie wir sie nennen, aber der weitaus vorherrschende Teil davon waren Sterling-Credite. Einige waren Frs.- und Mark-Credite, während fast keine \$-Credite dabei waren. Französische und deutsche Banken gaben in gewissem Umfange Kredite auf sich selbst aus.“ Bei diesen Ausführungen Whitakers wird man die Schätzungen verstehen, nach denen der Umfang der englischen Zahlungs- und Kreditvermittlung im Außenhandel mit 75—90 % angegeben wird.

Die Gründe¹⁾ für die Vormachtstellung Englands im internationalen Verkehr sind vor allem im Ueberwiegen des englischen Handels- und Geldverkehrs über den der anderen Länder auf Grund seiner günstigen Lage zu suchen.

Die englische Währung konnte sich in so weitem Maße im Weltzahlungsverkehr einbürgern, weil die Hauptvoraussetzung, der Goldcharakter des £, durch die freie Einlösbarkeit des Wechsel in Gold gegeben war. Jederzeit konnte das Sterling in Gold bzw. über das Gold in die Landeswährung irgendeines anderen Landes und vice versa umgewandelt werden. Zwar gab es auch andere Länder mit freier Noteneinlösung in Gold, aber eigenartigerweise hat sich in vielen Ueberseeländern der Glaube erhalten, England sei das einzige Land mit freier Goldhergabe gegen seine Noten²⁾ wahrscheinlich aus dem Grunde, weil der Goldhandel sich in London konzentrierte. Infolge der auf dieser Stabilität und der Handelsausdehnung beruhenden weiten Verbreitung der £-Devisen waren die Banken, die dem Außenhandel dienten, in fast allen Ländern gezwungen, sich direkt oder indirekt mit Londoner Banken in Geschäftsverbindung zu setzen, dort Guthaben zu unterhalten oder Kredite aufzunehmen, bzw. sich einen £-Devisenvorrat hinzulegen, um den Bedürfnissen ihres Handels an £-Devisen gerecht werden zu können, weil entweder ihre Importeure in £ zu zahlen hatten oder ihre Exporteure £-Rimessen empfangen. Daneben wurde die £-Devisen in vielen Ländern als Goldersatz zur Deckung für die Notenausgabe gehalten. Die Tatsache, daß dauernd ein großer Bestand an £-Wechseln in andern Ländern gehalten wurde und außerhalb Englands im Umlauf war, bedeutete in Wirklichkeit eine Kreditgewährung an England. Fremde Länder, fremde Banken und Händler stellten dadurch der englischen Wirtschaft dauernd Mittel zur Verfügung, die zu

¹⁾ S. hierzu: Die Bank. 1914, Seite 909 ff.

²⁾ Felix Somary, Bankpolitik, S. 22. Tübingen 1915.

weiteren Stärkung der £-Devisen beitrugen und von England seinerseits zur Kreditgewährung an fremde Länder benutzt wurden.

Zu diesen beiden Gründen tritt als besonders wichtiger Umstand hinzu, daß England für den außerordentlich großen Handel, der sich der £-Währung bediente, und außerdem in weitem Umfange für den Handel anderer Länder, die an und für sich reich genug waren, um diese Aufgabe selbst zu übernehmen, die Finanzierung übernahm. England war das Land des billigen Zinses; die besondere Art, in der die englischen Handelsbanken ihre Gelder anlegten und der große Diskontmarkt ließen die Handelskreditgesuche fast der ganzen Welt sich auf London konzentrieren. Die Arbeitsteilung im englischen Bankwesen und im Londoner Diskontmarkt, die große Erkenntnis und Urteilskraft, die die Londoner Banken aus ihren weit verbreiteten ausländischen Beziehungen gewannen, gaben dem Londoner Markt einen großen Vorsprung gegenüber anderen Ländern bei der Finanzierung des Außenhandels. „Ueberhaupt sind es die ausgezeichneten kaufmännischen Fähigkeiten der englischen Bankiers, insbesondere der Londoner Merchant-Bankers gewesen, die, gestützt auf ihre reichen, in einer eigenen kaufmännischen Uebersetzertätigkeit erworbenen Erfahrungen, der Londoner City zu jener überragenden Bedeutung im Weltverkehr verholfen haben. Begünstigend wirkte auch in dieser Richtung der billige englische Privatkredit, der es dem Londoner Bankier ermöglichte, das Unkostenniveau der von ihm zur Verfügung gestellten Kredite durchweg erheblich oder doch wenigstens so weit unter das in fremden Ländern übliche herabzurücken, daß sich die Vermittlung englischer Banken für den Uebersetzere-Kaufmann tatsächlich am vorteilhaftesten gestaltete.“ (Schütt: Die Finanzierung des Hamburger Außenhandels, Hamburg 1926.). Vor allem ist es der Rembourskredit gewesen, der der englischen Wirtschaft Kredit- und Zahlungsverkehr mit dem Ausland zugeführt hat.

Das sind die Hauptstützen, auf denen Englands Vormachtstellung im internationalen Kredit- und Zahlungsverkehr ruhte. Manches andere, wie die Verbreitung der englischen Sprache, der konservative Sinn des Kaufmanns, der ihn seiner Londoner Geschäftsverbindung zugunsten einer anderen aufzugeben hinderte, und vieles andere mehr haben in gleicher Richtung gewirkt. Die Vorteile, die England aus dieser Stellung zog, waren sehr groß. Die Frankfurter Zeitung schätzt in ihrer Abendausgabe vom 16. Februar 1915 den Umlauf der auf London gezogenen Wechsel für das Jahr 1912 auf 1805 Millionen £-Sterling. Man geht wohl nicht zu weit, wenn man hieraus aus einer Durchschnittsprovision von $\frac{1}{2}$ bis $\frac{3}{4}$ % und eines Durchschnittszinssatzes von 3 % p. a. für 3 Monate mittlerer Laufzeit den Gewinn aus diesen Rembourskrediten auf 27—28 Millionen £-Sterling schätzt, wobei alle anderen Handelskreditformen, wie Trattenbevorzugung und Diskontierung und die daraus erzielten Gewinne noch nicht berücksichtigt sind.

Der Vollständigkeit halber muß noch erwähnt werden, daß Englands Stellung in der Weltwirtschaft durch die Gewährung langfristiger Kredite an das Ausland stark gefördert wurde.

Es ist wohl klar, daß vor allem die enormen Gewinne, die die englische Wirtschaft aus dieser Machtstellung ihres Geld- und Kredit-

marktes erzielte, in anderen wirtschaftlich starken Ländern die Forderung auslösen mußte, sich diesen Tributzahlungen an England zu entziehen und sie zum mindesten soweit, als sie der eigenen Wirtschaft entsprangen, dieser zuzuführen. Es war bereits vorher gewöhnt, daß diese Bestrebungen nicht den erwarteten Erfolg erreichen haben. Schwierigkeiten mancher Art, wie mangelndes Vertrauen fremder Völker zu der neuen Währung, für die ein Markt geschaffen werden sollte, die schwierigen Währungsverhältnisse in Uebersee, den Banken manche Verluste brachten, u. a. traten zu der energischen Gegenaktion der englischen Banken, um die Konkurrenz niederzuhalten, hinzu. Vor allem aber verband sich mit der vorherrschenden Stellung Londons ein Vorteil für den gesamten internationalen Zahlungsverkehr, den kein anderes Land zu bieten vermochte: London war das Clearinghaus der Welt geworden, gestützt auf die weitest Verbreitung und Stabilität seiner Währung, auf seiner freigebigen Kreditgewährung und der Geschäftsgewandtheit der englischen Bankiers, vor allen der Merchantbankers.

Es ist notwendig, zunächst einmal die Funktionen einer Clearingstelle im internationalen Zahlungsverkehr und die Voraussetzung ihres Bestehens zu untersuchen, weil damit die Plattform gegeben ist, die es ermöglicht, den Mißerfolg der früheren Bestrebungen London auszuschalten, zu begründen und die neue Konkurrenz, die dem Londoner Markt aus der wirtschaftlichen Machtstellung, die New-York erreicht hat, erwachsen sind, zu beurteilen.

Die Aufgaben, die eine Clearingstelle im internationalen Zahlungs- und Kreditverkehr zu übernehmen hat, beruhen darin, daß an ihm die Schulden und Forderungen der einzelnen am Welthandel beteiligten Länder vereinigt und gegeneinander aufgerechnet, kompensiert werden müssen, so daß Barzahlungen oder Ueberweisungen zwischen den beteiligten Ländern ausgeschaltet werden, soweit nicht irgendwelche Spitzen bleiben, die letzten Endes durch Warensendungen beglichen werden müssen. Die Schwierigkeiten, die sich bei diesem internationalen Clearing ergeben, werden deutlich, wenn man die Voraussetzungen, auf denen jede Kompensation beruht, betrachtet. Ihr Zweck ist, den ersten Schuldner und letzten Forderungszusammenzuführen, die Zwischenglieder auszuschalten, so daß sich der ganze Vorgang auf Zahlung der Spitzen unter den Zwischengliedern und des Grundbetrages unter den beiden Endgliedern beschränkt. Selbst hier kann die Zahlung ausgeschieden werden durch Kontobelastung bzw. -Erkennung, so daß durch einfache Kontoübertragung die Zahlungsvorgänge ihre Erledigung finden. Für den internationalen Zahlungsverkehr ist hierzu nun Voraussetzung, daß die einzelnen Länder sich direkt oder indirekt an dieser gemeinsamen Abrechnung beteiligen, daß ihre Forderungen und Schulden auf eine gleiche Währung lauten und jeweils am gleichen Tage fällig sind bzw. auf gleichen Verfall gebracht werden können.

Wenn z. B. Deutschland an Argentinien eine Schuld von 100 000 Pesos, an Kanada eine Forderung von 45 000 \$, Kanada eine Forderung von 100 000 Pesos an Argentinien hat, so stehen die drei Länder glatt, können jedoch nicht verrechnen, müssen vielmehr durch Käufe und Verkäufe an ihren eigenen Börsen und Uebersee-

ngen ausgleichen. Diese Devisentransaktionen sind in ihrem Resultat stark von der Aufnahmefähigkeit und Größe der Devisenmärkte in den drei Ländern abhängig. Die hiermit verbundenen Kosten und Kursnachteile sowie die Möglichkeit der Währungsschwankungen können nun stark gemindert werden, wenn Forderungen und Schulden in einer Währung ausgestellt sind, die einen weitverzweigten Markt hat und stabil ist, z. B. £ Sterling. Kanada kann Pfundwechsel an seinen eigenen Börsen vorteilhafter kaufen als Pesowechsel, die Pesos vorteilhafter in London als in Kanada. Die geringe Bekanntheit der für den Käufer einheimischen Währung im Lande des Verkäufers und umgekehrt der für den Verkäufer einheimischen Währung am Wohnort des Käufers haben zur Folge, daß die Banken weniger scharfe Kursnotierungen geben können, d. h. die Differenz zwischen Geld und Briefkurs zu groß wird und der Kurs leicht Schwankungen ausgesetzt ist. Die Folge dieser weniger scharfen Kursnotierung ist, daß die Preise des Verkäufers zu hoch werden für den Käufer. So ist es denkbar, daß im Handelsverkehr zwischen zwei Ländern eine Preisaufgabe zu hoch ist, wenn sie in der Währung des Käufer- oder Verkäuferlandes gestellt ist, während die Preisaufgabe die Möglichkeit des Gelingens bietet, wenn sie in einer für beide Parteien fremden Währung, die den Vorteil eines großen Marktes und der Stabilität hat, gestellt wird. Diesen Vorteil bot in früheren Zeiten das Pfund Sterling. Er tritt noch klarer zutage, wenn die Kontrahenten mit verschiedenen Fremdländern Verrechnungen vornehmen müssen. Wären die Geschäfte in unserem obigen Fall in London und Sterling durchgeführt, so wäre die Kompensationsmöglichkeit in London gegeben, am glattesten dann, wenn alle drei Kontrahenten ebenfalls mit derselben Bank in Verbindung stehen würden.

Nehmen wir nun weiter an, daß die Forderung Kanadas an Argentinien erst einen Monat später fällig wäre, so könnte das Clearing wiederum nicht eintreten, wenn Kanada seine Forderung nicht unter gleichen Bedingungen diskontieren lassen könnte, daß die Diskontierung und sofortige Verwendung des darauf erzielten Guthabens zur Deckung seiner Schuld an Deutschland ihm gegenüber dem Halten seiner Forderung bis zur Fälligkeit einen Vorteil bringen würde. Auf dem billigen englischen Diskontmarkt war dieser Vorteil wohl zu erreichen. Diese bereitwillige und billige Kreditgewährung war das wirksamste Mittel, das London anwandte, um die Länder zur Veranlassung ihrer Zahlungen in Pfund Sterling zu veranlassen. Durch den Kredit wurden die zeitlichen Abweichungen zwischen den einzelnen Zahlungsvorgängen beseitigt. Somit konnten auf dem Londoner Markt auch später fällige Forderungen infolge des billigen Zinsfußes, der Eignung und dauernden Bereitschaft der englischen Banken, kurzfristige Kredite zu gewähren, in die Kompensationsreihe aufgenommen werden.

Wir sehen somit, daß das Land, das die Clearingfunktion übernehmen will, folgenden Forderungen genügen muß:

1. Seine Währung muß stabil, jederzeit in Gold oder eine andere Währung ohne Schwierigkeiten und Verlust tauschbar sein, d. h. ein großer Devisenmarkt im Inland, großer Markt für die Kompensationsbewegung überall im Ausland.

2. Die Banken des Clearinglandes müssen bereit sein, die zeitlichen Abweichungen der einzelnen Fälligkeiten durch bereitwillige, technisch einfache (hinsichtlich der Sicherheit) Kreditgewährung auszugleichen, d. h. großer Diskontmarkt, bereitwillige Handelskreditgewährung.

3. Diese Kreditgewährung muß zu so billigen Sätzen erfolgen, daß ein Vorteil gegenüber dem Halten bis zur Fälligkeit mit ihr verbunden ist.

4. Seine Bankorganisation muß so ausgebaut sein, daß eine Verbindung mit allen am Weltverkehr teilnehmenden Ländern besteht, sei es, daß Banken des Clearinglandes im Auslande oder ausländische Banken am Clearingplatz vertreten sind. Im Clearinglande müssen auch den ausländischen Banken die Vorteile, die den einheimischen Banken Zahlungsausgleich und Kreditgewährung erleichtern (Teilnahme am lokalen Clearing, Zulassung zur Rediskontierung usw.) zugänglich sein.

Diese Vorbedingungen waren in London vor dem Kriege vollständig erfüllt. Aus ihnen wird auch ersichtlich, aus welchen Gründen den gegen Englands Stellung als Finanzzentrum gerichteten Bestrebungen („Los von England“) ein Erfolg versagt bleiben mußte. Wurden auch manche Voraussetzungen, wie die Stabilität der Währung oder die Bankorganisation, erfüllt, so fehlte den Konkurrenten doch die Kraft, die Finanzierung durch kurzfristige Kreditgewährung zu billigen Sätzen zu übernehmen.

Durch den Krieg ist Englands Stellung als Clearingstelle stark erschüttert worden. Es zeigte sich, daß das englische Kreditssystem nicht so stark war, wie man angenommen hatte. Zugleich traten neue Gefahren zutage, die mit der Leitung fast aller internationalen Zahlungsvorgänge über einen einzigen Platz verbunden sind, sobald das Wirtschaftsleben und die Währung dieses Landes Not leidet. Auch England gab im Laufe des Krieges die Goldwährung auf; der Pfund Sterling-Kurs, seiner Goldstütze beraubt, sank gegenüber dem Dollar. Dadurch büßte das Pfund seine Geltung als Weltgeld zu großen Teil ein. Man darf jedoch für jene Zeit bis zum Jahre 1919, in dem England die Goldwährung wieder einführte, den Goldcharakter des Dollar gegenüber dem Pfund nicht überschätzen. Auch das Gold und mit ihm der Dollar haben, warenmäßig gesehen, einen Erwertungsvorgang durchgemacht; das Disagio des Pfundes ist im Durchschnitt jener Jahre nicht über 10 % hinausgegangen, so daß das Pfund Sterling im Zahlungsverkehr vielerorts seine Stellung behaupten konnte.

Dahingegen sind die Vereinigten Staaten in und nach dem Kriege als Wirtschaftsmacht stark emporgewachsen. Sie sind aus einem ehemaligen Schuldnerstaat das Gläubigerland der Welt geworden, haben, begünstigt durch den Krieg und seine Folgen, ihre Stellung im Außenhandel ungemein befestigt; ihre Kassen füllten sich mit Gold, das ihnen als Lieferanten und Gläubigern der europäischen Staaten zufließte; ihre Währung wurde die Weltwährung, deren man sich wegen ihres Goldcharakters im internationalen Handel zu Kalkulations- und Zahlungszwecken in immer weiterem Umfang bediente. Damit schien Londons Stellung zusammengebrochen zu sein.

Trotzdem ist New York nicht an Stelle Londons als Clearinghaus getreten. Zwar ist auch der Dollar eine Weltwährung geworden, die an der ungeheuren Macht der Vereinigten Staaten einen festen Rückhalt hat und die jetzt an jedem wichtigen Handelsplatz einen großen Markt hat; aber das ist, wie wir sahen, nur eine der Voraussetzungen, um ein Land zur Uebernahme der Clearingfunktion geeignet zu machen. Außerdem hat London den Vorsprung, den New York durch die Stabilität des Dollar gewonnen hatte, durch Wiedereinführung der Goldwährung im April 1925 zu einem gewissen Teil aufzuholen vermocht. Allerdings zeigen die Erfahrungen der letzten zwei Jahre im wiederholten Erreichen des Goldexportpunktes, daß von jener Stabilität, die das Pfund vor dem Kriege auszeichnete und wie sie der Dollar seitdem hat, noch nicht die Rede sein kann.

Ebenfalls haben sich die Vereinigten Staaten seit der Wilsonschen Bankreform einen Diskontmarkt geschaffen, dessen Sätze sich im Laufe der letzten Jahre unter den Londoner Sätzen hielten, somit einen Anreiz boten, sich des New-Yorker Geldmarktes zu bedienen. Aber der Diskontmarkt ist beengt. Die Struktur des internen Zahlungsverkehrs in den Vereinigten Staaten (es herrschen, trotz starker Propagierung des Akzepts, noch immer der Solawechsel und der Scheck), die Tatsache, daß New York nur einer der Geldmärkte — allerdings der bedeutendste — der Vereinigten Staaten ist, und gewisse Restriktionen im Diskontverkehr der Banken, die der Bankorganisation und der Bankpolitik entspringen, haben die Entwicklung dieses Marktes zu sehr hintangehalten, als daß er den Londoner Markt überflügeln könnte. Die Privatkontsätze beider Märkte haben sich seit der Wiedereinführung der Goldwährung in England immer weiter aneinander genähert.

Ausschlaggebend für die auch heute noch herrschende Vormachtstellung Londons als Zahlungsausgleichsstelle ist aber der Umstand, daß in New York der kurzfristige Handelskredit im Wege des Bankakzepts (Remboursverkehr), der, wie wir sahen, in erster Linie für die Stellung der internationalen Clearingstelle bestimmend ist, trotz starker Propagierung sich im Vergleich zum Gesamtbedarf des Welt Handels nur unbedeutend entwickelt hat. Nur soweit der eigene Außenhandel, vor allem mit Mittel- und Südamerika sowie Teilen des fernsten Ostens, in Betracht kommt, hat New York sich von der englischen Handelskreditvermittlung freizumachen vermocht. Aber schon bei seinem Handelsverkehr mit Europa (Baumwolle-, Getreide- und Lebensmittel-Ausfuhr aus den Vereinigten Staaten) sowie im Kaffee- und Getreidehandel aus Südamerika, in dem die Vereinigten Staaten in den ersten Nachkriegsjahren das Feld an sich gerissen hatten, herrscht der Londoner Rembours wieder vor. Dazu fehlt den Vereinigten Staaten jenes wohlorganisierte Außenhandelsbankwesen, das Englands Hauptstütze im internationalen Handelskredit- und Zahlungsverkehr gewesen ist und ist. Dazu fehlt ihm jene besondere Erfahrung, Gewandtheit und Kenntnis, die die Londoner Bankiers sich in fast hundertjähriger Führung des Weltfinanzwesens erworben haben. Schließlich ist das Gesamtgebiet der internationalen Handelskreditgewährung für die Vereinigten Staaten völliges Neuland, während die alten Beziehungen, die London mit den Handeltreibenden

den der ganzen Welt als ihr Finanzier angeknüpft hat, von dieser nicht ohne weiteres aufgegeben werden. Hierzu liegt für sie umso weniger Anlaß vor, als die amerikanischen Handelskredite nicht mehr jenem Entgegenkommen seitens der Banken gewährt werden, das der Londoner Markt schon früher kennzeichnete. London begnügte sich in der Regel bei der Hergabe seines Akzeptes mit der Sicherheit, die die Verpfändung der verschifften Güter bot; das Verlangen nach zusätzlichen Sicherheiten bildete die Ausnahme; die Differenz zwischen dem Trattenbetrag und dem Preis der Güter bei einem eventuellen Zwangsverkauf war ungedeckt, Personalkredit. Das ist auch heute wieder der Fall. Dagegen verlangen die amerikanischen Banken in der Regel zusätzliche Sicherheiten, indem sie gegen Hergabe ihres Akzeptes eine Tratte auf den Importeur ziehen, eine Bankgarantie oder andere Sicherheiten verlangen. Bei Auszahlungskrediten verlangen die amerikanischen Banken in der Regel noch volle Differenzdeckung oder Bankbürgschaft. Dieses Verlangen nach zusätzlichen Sicherheiten erschwert den Importeuren die Geschäftsdurchführung ganz ungemein und läßt sie das Hauptgewicht ihrer Kredittransaktionen nach London verlegen, wo das Bankakzept entgegenkommender gewährt wird und dem Händler nicht die Kosten der zusätzlichen Sicherheitsstellung aufgebürdet sind. Für deutsche Importeure hat seit der Währungsstabilisierung das deutsche Bankakzept an Bedeutung wieder erheblich gewonnen.

Auf einem anderen Gebiete der internationalen Kreditgewährung dagegen hat London seine Vormachtstellung an die Vereinigten Staaten abtreten müssen: dem der langfristigen Kreditgewährung an Industrien, Gemeinden und Staaten. Hier haben die Vereinigten Staaten die einstige Stellung Zentraleuropas und Englands eingenommen. Wir finden zwischen der Wallstreet und der Lombardstreet eine Arbeitsteilung in der Form, daß erstere den Staats- und Gemeindekredit sowie die langfristige Anlagefinanzierung der Industrien betreibt, während letztere der Hauptmarkt für kurzfristige Handelskredite geblieben ist. Naturgemäß haben die langfristigen Verbindlichkeiten des Auslandes an die Vereinigten Staaten eine steigenden Güterverkehr zwischen beiden zur Folge, der aus der Anleihegewährung einerseits, der Tilgung und dem Zinsendienst andererseits entspringt. Dieser Güterverkehr kann auf die Gestaltung des internationalen Zahlungsausgleiches in der Richtung einer Stärkung der Stellung New-Yorks einwirken. Vorläufig ist aber London noch die Zentralausgleichsstelle im internationalen Zahlung und Handelsverkehr, wenn auch nicht so vollkommen, wie vor dem Kriege. Diese Dezentralisation ist aber von Vorteil, da die Gefahren einer allzu scharfen Zentralisation, wie uns jüngst der Krieg gezeigt hat, groß sind. Die allzeit drohende Konkurrenz New Yorks wirkt auch kostenmindernd wirken und somit den Ländern, die ihren Bedarf an Handelskrediten im Ausland decken müssen, zugute kommen.

Börsenindices, ihre Methoden.

Von Hans J. Schneider, Dr. rer. pol., Dr. phil., Berlin.

II. Teil.

Der holländische Aktienindex (Zentralbüro für Statistik, Gravenhage) soll nicht dazu dienen, die absoluten Schwankungen des Kursniveaus darzustellen, sondern er soll ausschließlich als Hilfsmittel zur Konjunkturforschung verwandt werden. Die Frage, die man sich vorgelegt hat, ist die: Wie reagieren die Kurse der verschiedenen Effekten auf bereits festgestellte und noch erwartende Konjunkturveränderungen. Der Index will also nicht anzeigen, welche absoluten Veränderungen eingetreten sind, sondern wie groß die Veränderungen mit Rücksicht auf die konjunkturelle Spannung waren. Daraus ergibt sich eine ganz besonders eigentümliche Konstruktion des Index, die auch deswegen besondere Beachtung verdient, weil sie auch bezüglich der speziellen Indexmethoden eigenartig ist. Der Index ist ein Repräsentativindex, umfaßt ausschließlich Aktien und Stammaktien, nicht Vorzugsaktien und gewinnerteilende Obligationen. Dies ist aus dem Grunde geschehen, weil bei der Bewertung der letzteren Art von Papieren sich der Konjunkturverlauf weniger deutlich ausdrücken würde. Bekanntlich liegen in den beiden letzteren Gattungen von Effekten Zwischenformen zwischen Stammaktien und Obligationen vor. Zugrundegelegt wurden 1923 die Aktien von 101 Unternehmungen. Durch Revision im Jahre 1924 zweier holländischer Gummiunternehmungen wurde die Zahl auf 100 verringert. Von diesen 100 Gesellschaften sind 75 holländische (49 Fabriken, 7 Schiffahrtsgesellschaften, 12 Banken, 12 Gesellschaften anderer Art). 25 Gesellschaften sind ausländische. Eine davon ist die Kgl. Niederländische Petroleumgesellschaft. Die Gesamtheit der Unternehmungen ist in 26 Gruppen eingeteilt. Als Basis sind die Jahre 1920 bis 1924 gewählt. Eine Vorkriegsbasis kam nicht in Frage, weil viele der Aktien vor dem Kriege keine Bedeutung hatten resp. noch nicht vorhanden waren. Der Sinn dieses Index gemäß seiner Zweckrichtung ist, Teil eines Konjunkturbarometers zu bilden, war die Nachkriegsbasis schon deswegen geboten, weil es auch sonst für die Konjunkturforschung schwer ist, Daten zu erhalten, die sowohl in der Vorkriegs- als auch in der Nachkriegszeit vorhanden sind. Um jederzeit die Basis ändern zu können, hat man nicht das arithmetische, sondern das geometrische Mittel verwandt. Dabei ist zu bemerken, daß bei diesem Index nicht die absoluten Kursveränderungen die Hauptsache sind, sondern die relativen Veränderungen, d. h. mit anderen Worten: Wenn ein Fonds beispielsweise auf 300 steht und auf 150 zurückgeht, so ist das ein ebenso belangreicher Rückgang als wenn ein anderer Fond von 120 auf 60 zurückgeht. Aus seiner Zweckrichtung als Teil eines Konjunkturbarometers heraus erklärt es sich auch, daß der holländische Aktienindex bewußt ungewogen ist. Da es sich um einen Repräsentativindex handelt, würde sich bei einer Gewichtung, etwa mit dem Aktienkapital, leicht ein falsches Bild ergeben. Der Index berücksichtigt nur Gesellschaften von größeren Kapitalien, so daß es vor-

kommen kann, daß in der einen Gruppe nur eine, in einer anderen Gruppe vielleicht 10 Gesellschaften in Betracht kommen. Trotzdem kann das in der ersten Gruppe angelegte Kapital größer sein als das in der zweiten, weil dort vielleicht viele kleinere Unternehmungen vorhanden sind. Würde man also einen Index aufstellen, der auf dem Gewichtsmaßstab das Aktienkapital verwendet, so würde man unter Umständen der Gruppe mit höherem Kapital das kleinere, der Gruppe mit geringerem Kapital das größere Gewicht beilegen. Wie bei dem schweizerischen Aktienindex hat man sich auch hier dadurch geholfen, daß man in erster Linie darauf Wert gelegt hat, eine richtige Auswahl von Effekten zu treffen. Uebrigens hat der Bearbeiter des Index J. de Bosch-Kemper als angemessene Gewichtung die Verwendung von Produktionsziffern bezeichnet. Dies ist ganz eigenartig, denn dieses Gewicht wäre nur benutzbar, wenn die Papiere nur Unternehmungen aus dem Kreise der Güterproduktion beträfen, nicht aber aus dem Kreise der Dienstleistung (Banken, Handel, Schiffahrt usw.). Dieser ungewogene Index, und zwar nicht der Kurse selbst, sondern der Verhältniszahlen der Kurse, wird folgendermaßen berechnet: Zugrundegelegt ist das Mittel des höchsten und niedrigsten Kurses jedes Mittwoch oder des vorangegangenen letzten Notierungstages. Dann wird innerhalb jeder Gruppe der Index dieser Gruppe errechnet und entsprechend unter gleicher Berücksichtigung jeder Gruppe der Gesamtindex errechnet. Infolgedessen findet auch hier keine Wägung der Gruppen statt. Eine Gruppe mit einem Papier ist also in gleicher Weise gewertet wie eine mit mehreren, teilweise auch aus dem Grunde, um einen Ausgleich der verschiedenen Kursbewegungen der einzelnen Effekten vorzunehmen. Was die Besonderheiten der Berechnungsmethode anbelangt, so ist für die Zeit bis 1924 der aus dem höchsten und niedrigsten Monatskurs errechnete Mittelkurs zugrundegelegt. Kursschwankungen, die durch Bewertung der Dividendenscheine, d. h. durch Diskontierung der erwartenden Dividenden hervorgerufen worden sind, die also nicht als eigentliche Konjunkturschwankung angesehen werden können, sind nicht eliminiert worden. In eigenartiger Weise wird die bei der Neuemission von Aktien unter Parität eintretende Entwertung der Gesamtheit der Aktien durch Errechnung eines Entwertungsfaktors berücksichtigt. Da es sich um eine ganz eigentümliche indexmethodische Maßnahme handelt, sei diese nachstehend kurz gekennzeichnet: Es wird von dem Kursstand vor der Emission und dem nach der Emission ausgegangen. Ist a der Kursstand vor der Emission, b der Emissionskurs der neuemittierten Papiere, m die Anzahl der altemittierten Papiere, n die Anzahl der neuemittierten Papiere, und x der Kursstand nach der Emission, so ist

$$x = \frac{m \cdot a + n \cdot b}{m + n}.$$

Das Verhältnis $\frac{x}{a}$ ist dann der Entwertungsfaktor. Will man den Einfluß der Emission ausschalten, so muß man den Kursstand der Effekten nach der Emission mit dem reziproken Wert $\frac{a}{x}$ multiplizieren. Geht man von dem Kursstand nach der Emission aus, um

ist z der Kurs vor der Emission, p die Gesamtzahl der emittierten Papiere, c der Kurs nach der Emission, so ist

$$x = \frac{m \cdot a + n \cdot b}{m + n}$$

$$c = \frac{m \cdot z + n \cdot b}{p}$$

$$c \cdot p = m \cdot z + n \cdot b$$

$$m \cdot z = c \cdot p - n \cdot b$$

$$z = \frac{c \cdot p - n \cdot b}{m}$$

$$m + n = p$$

$$m = p - n$$

$$z = \frac{c \cdot p - n \cdot b}{p - n}$$

Der Entwertungsfaktor ist $\frac{c}{z}$. Es wird nun bei der Errechnung des Entwertungsfaktors für den Index das Mittel aus diesen zwei Entwertungsfaktoren zugrundegelegt. Bei durch Abschreibungen hervorgerufenen Kurssteigerungen wird der Kurs nach der Abschreibung durch den Quotienten $\frac{\text{ursprünglicher Effektenwert}}{\text{neuer Effektenwert}}$ dividiert. Bei Emissionen hat man sich nicht auf den Kurs der Papiere der aufzunehmenden Gesellschaft beschränkt, sondern auch den der bereits aufgenommenen berücksichtigt. Bei der Aufnahme neuer Effekten hat man zunächst die Reihe der Indexziffern ohne das neue Effektenwertgesetzt und daneben eine Indexreihe mit demselben errechnet, um einen Faktor zu finden, mit dem man die Indexziffern vor der Aufnahme der neuen Unternehmung multiplizieren muß. Umgekehrt wird bei der Herausnahme eines Effektes verfahren. Ist die mittlere Indexziffer mit dem auszuscheidenden Papiere a , ohne dieses b , dann werden die Ziffern ohne dieses mit $a:b$ multipliziert. Bei Unterbrechungen der Notierungen wird ähnlich verfahren. Der Multiplikationsfaktor ist das Mittel der vorherigen und nachherigen Verhältniszahlen.

Der holländische Obligationenindex verfolgt wie der Aktienindex den Zweck, ein zusätzliches Erkenntnismittel für die Konjunkturforschung und Konjunkturbeobachtung zu gewinnen. Man will ein solches dadurch erhalten, daß man feststellt, welches die Durchschnittsrealverzinsung, d. h. die Rendite der festverzinslichen Werte ist. Der Kursstand selbst bildet kein Symptom dafür, weil der Kurs ja einmal von dem allgemeinen Zinsfuß für langfristige Anleihen, dann vom Tilgungsplan der Schuld und von der finanziellen Lage des Kreditnehmers abhängt. Es sind nur die Anleihen großer Gemeinden, der Provinzen und der beiden großen Eisenbahngesellschaften berücksichtigt. Dadurch wird ein Herabdrücken des Index durch leistungsschwache Kreditnehmer vermieden. Die Beeinflussung des Index durch die Verhältnisse im Tilgungsplan wird dadurch eliminiert, daß man nicht einen Index der Kurse des Kapitals, sondern einen Index der Rendite errechnet. Während also unter Zugrundelegung des Kurses für die Indexberechnung sich bei jeder in Raten

zu tilgenden Anleihe — ceteris paribus — eine Senkung feststellen lassen muß, braucht sich bei Errechnung der Rendite trotz Fall des Kurses keine Erhöhung einzustellen, so daß sich für die Beurteilung der Konjunktur möglicherweise kein verändertes Bild ergibt während dies im ersteren Fall doch eintreten würde. Die Errechnung der Rendite geschieht auf Grund von 4 Formeln, die nach dem Tilgungsplan des Effektes verschieden gebaut sind.²⁾

Im einzelnen ist man so vorgegangen, daß man die Kurse eines bestimmten Tages der Woche aus dem Dagelijksche Beurskouraal zugrundegelegt hat. Es wurde das Mittel aus dem höchsten und niedrigsten Kurse berechnet. Von diesen gewonnenen Mitteln wurde wieder das Mittel gezogen. Dann wurde der Zinsfuß bei den Staatsschulden durch den errechneten Mittelkurs dividiert. Da n

²⁾ Die 4 Fälle sind:

1. Die Rendite einer Anleiheschuld, bei der eine Tilgung nicht stattfindet oder nicht berücksichtigt zu werden braucht, wird nach der Formel berechnet:

$$r = \frac{100 \cdot i}{k}$$

(k = Kursstand oder Einzahlungskurs, i = Nominalverzinsung, r = Rendite).

2. Die Rendite einer Anleihe, deren Tilgung in gleichen Abständen vorgenommen wird, wird nach folgender Formel berechnet:

$$e = 100 \left[\frac{\left(\frac{z}{100}\right)}{\left(\frac{r}{100}\right)} + \frac{\frac{r}{100} - \frac{z}{100}}{n \left(\frac{r}{100}\right)^2} \right] \left\{ 1 - \left(\frac{1}{1 + \left(\frac{r}{100}\right)} \right)^n \right\}$$

(e = Kurs oder Einzahlungskurs, z = Nominalverzinsung in %, r = Rendite, s = Nominalbetrag, n = Zahl der Jahre, q = Diskontfaktor).

3. Die Rendite einer Anleihe, für deren Verzinsung und Tilgung gleichen Abständen ein konstanter Betrag aufgewandt wird, wird errechnet nach der Formel:

$$e = 100 \frac{\frac{z}{100}}{\left(\frac{r}{100}\right)} \cdot \frac{1 - \left(\frac{1}{1 + \frac{r}{100}}\right)^n}{1 - \left(\frac{1}{1 + \frac{z}{100}}\right)^n}$$

(e = Kurs oder Einzahlungskurs, z = Nominalverzinsung in %, r = Rendite, s = Nominalbetrag, n = Zahl der Jahre, A = konstanter Betrag, Zk = jährlicher Zinsbetrag, Tk = jährlicher Zinsbetrag).

4. Die Rendite einer Anleihe, für deren Tilgung veränderliche Beträge verwandt werden, und bei welcher neben der Tilgung Zinszahlungen erfolgt, wird errechnet nach der Formel:

$$e = 100 \frac{\sum_{k=0}^{n-1} A_k \left[\frac{\frac{z}{100}}{\frac{r}{100}} + \frac{\frac{r}{100} - \frac{z}{100}}{\frac{r}{100}} \left(\frac{1}{1 + \frac{r}{100}} \right)^{n-k} \right]}{\sum_{k=0}^{n-1} A_k}$$

(e = Kurs oder Einzahlungskurs, z = Nominalverzinsung in %, r = Rendite, s = Nominalbetrag, q = Diskontfaktor, n = Zahl der Jahre, A = Tilgungsbetrag, letzte Tilgung mit A_n, vorletzte A_{n-1}, ... A_k ... usw. bezeichnet.)

$\frac{1}{2}$ und 3% Staatsanleihen berücksichtigt sind, wurde das arithmetische Mittel der beiden so gewonnenen Ziffern errechnet. Bei den Tilgungsobligationen wurde mit Hilfe von gemittelten Monatskursen die Rendite durch Interpolation bestimmt und dann unter Zusammenstellung der Papiere gleichen Charakters wieder das arithmetische Mittel berechnet. Endlich wurde dann aus allen diesen Ziffern ein allgemeines Mittel berechnet.

Wie man sieht, ist der holländische Aktienindex außerordentlich mühselig errechnet. Er ist wohl von allen vorhandenen Börsenindices der indextechnisch am besten durchdachte.

Damit ist die Uebersicht über die wichtigsten Börsenindices des In- und Auslandes erschöpft. Versuchen wir nun, das Prinzipielle herauszuarbeiten. Was die Wertauswahl betrifft, so sind z. B. repräsentative Indices: der des Statistischen Reichsamts, der des Bankers Magazine, der österreichischen Aktienindex, der holländische Index, der des Berliner Tageblatt. Nicht repräsentativ sind z. B.: der des Deutschen Volkswirts, der französische Index, der schweizer Index. Zur Entscheidung der Frage, ob die repräsentative Methode oder die nicht repräsentative die bessere ist, gibt es kein endgültiges Kriterium. Entscheidend ist vielmehr die Tatsache, ob die Auswahl wohl erwogen ist. Die repräsentativen Papiere sollen ja die Bewegung der nicht in den Index aufgenommenen Werte mit vertreten. Hat der Börsenindex den Zweck, in erster Linie die Schwankungen der Börse zum Ausdruck zu bringen, und legt man nicht den Hauptwert auf den Stand des Aktienkursniveaus, dann dürfte die repräsentative Methode den Vorzug verdienen. Ein solcher Index soll ja empfindlich sein. Empfindlichkeit aber drückt sich in doppelter Beziehung aus: Einmal in der Größe der Ausschläge (Ausschlagsintensität) und ein anderes Mal in Bezug auf das zeitliche Vorgehen (Zeitintensität). In beider Beziehung wird ein repräsentativer Index eine größere Empfindlichkeit gewährleisten, denn durch die vielen Mitläufer einer jeden Bewegung wird die Bewegung abgeschwächt werden. In dieser Beziehung, d. h. um die Börsen Tendenz zum Ausdruck zu bringen, ist der Index des Berliner Tageblattes also weit vorteilhafter als der des Deutschen Volkswirtes. Beide verfolgen methodisch eigentlich verschiedene Zwecksetzungen.

Was die Basisperiode anbelangt, so nimmt der holländische Index die Jahre von 1920—1924 zur Grundlage. An sich ist diese Basis nicht besonders vorteilhaft, da sie eine Periode umfaßt, wo der internationale Kapitalmarkt stark durch die Inflation in den verschiedenen Ländern gestört wurde. Die Schweiz berechnet den Aktienindex ebenso wie die deutschen Indices mit Ausnahme von dem dem Statistischen Reichsamts in v. H. des Nominalkapitals. Der englische Aktienindex nimmt eine außerordentlich schmale Basis zur Grundlage, nämlich den 19. Dezember 1921. Deutschland wiederum setzt das Jahr 1913 = 100, während Frankreich noch weiter zurückgeht und ein ganzes Jahrzehnt, d. h. die Jahre von 1901—1910 zur Basis macht. Es besteht kein Zweifel, daß die Basis, die in der Vorkriegszeit liegt, für einen Börsenindex gänzlich ungeeignet ist. Von allen Gewichtsmethoden erscheint für einen reinen Börsen-

index die Ausdrucksweise in v. H. des Nominalkapitals verhältnismäßig am besten brauchbar.

Was die Gewichtung der repräsentativen Indices anbelangt, spielen eigentlich zwei Gewichtungsfaktoren, die nach einander den Rechenoperationen wirksam werden, eine Rolle. Es wird meist übersehen, daß bereits in der Auswahl der verschiedenen Werte ein Gewichtungsfaktor steckt. Man wählt meist die für die Börsentendenz repräsentativen Werte. Letzten Endes sind dies aber die Papiere, die am meisten gehandelt werden. Infolgedessen nimmt man, eingestandermaßen oder nicht, bei jedem repräsentativen Index eigentlich zunächst eine Gewichtung nach dem Umsatzprinzip vor. Man bezeichnet aber diese Methode der Bewertung indextechnisch nicht als eine eigentliche Gewichtung. Infolgedessen sind der bekannte holländische Aktienindex, der österreichische und der französische Aktienindex und der des Berliner Tageblatts eigentlich Börsenindices, wo die Gewichtung der verschiedenen Papiere nach den Umsätzen stattgefunden hat. Der englische Aktienindex, der schweizerische Aktienindex nehmen dann eine Gewichtung nach dem Aktienkapital vor. Hier überschneiden sich also zwei Wägungsprinzipien. Die Auswahl der Papiere brachte zunächst eine Wägung nach dem Umsatzprinzip, ergänzend trat dann die Wägung nach der Seite des Angebots (Nominalkapital) hinzu. Bei Papieren, bei denen sich das Aktienkapital zum großen Teil in festen Händen befindet, ergibt sich dadurch eine Verschiebung in der Gewichtung, die nicht die eigentliche Bedeutung des Papiers für die Börse darstellt. Allerdings darf man nicht übersehen, daß die Gewichtung nach dem Nominalkapital zumeist deswegen erfolgt ist, weil es unmöglich ist, die Umsatzziffern der an der Börse gehandelten Werte zu erhalten. Das Optimum für einen empfindlichen Börsenindex wäre zweifellos das, ein labiles System von repräsentativen Werten zu erhalten, bei denen die einzelnen Werte nach den Umsätzen gewichtet sind. In der Tat folgen ja auch die Banken bei ihrer internen Indexberechnung der von ihnen zur Emission gebrachten Werte diesem Weg.

Was die speziellen Indexmethoden anbelangt, so liegt der Vorzug des Index des Statistischen Reichsamts in der Anwendung des Kettensystems. Der holländische Aktienindex zeigt insoweit einen Vorsprung gegenüber den anderen Indices, als er nicht das arithmetische, sondern das geometrische Mittel anwendet. Bekanntlich liegt die Anwendung des arithmetischen Mittels und des geometrischen Mittels in folgendem: Wenn sich die Einflußanteile der einzelnen Teilerscheinungen, also in diesem Fall der einzelnen Papiere für die Bildung des Wirtschaftsvorgangs, also in diesem Falle der Börseniveau oder Börsentendenz, zahlenmäßig genau ermitteln lassen, dann wird man aus den Ursprungswerten das gewogene arithmetische Mittel errechnen. Die Gewichtung erfolgt prinzipiell nach den Einflußanteilen der verschiedenen Teilerscheinungen. Dabei können die Einflußanteile erkenntnistheoretisch in den Erscheinungen der Umsätze oder in den Erscheinungen des Angebots (Nominalkapital) gesucht werden. Die auf diese Weise errechnete Indexziffer stellt die Verhältnisse von Durchschnittswerten gegenüber einem gleichgesetzten Ausgangsdurchschnittswert dar. Wenn die zahlenmäßige

Bestimmung der einzelnen Einflußanteile nicht möglich ist, dann berechnet man zweckmäßigerweise für jede Teilerscheinung die Verhältniszahlen gegenüber dem gleich 100 gesetzten Ausgangswert und verwendet dann als Indexziffer die ungewogene geometrischen Mittel aus diesen Verhältniszahlen.

Im Zusammenhang mit dem Aufbau eines Börsenindex ist darauf hinzuweisen, daß alle Nebenzwecke bei der Indexkonstruktion von vornherein ausgeschaltet werden müssen. So wünschenswert es auch ist, Bildung von Gruppen zum Zweck der Gruppenbeobachtung vorzunehmen, so dürfen doch diese Einteilungen und Aufgliederungen des Indexgebäudes nur mit Rücksicht auf die allein gesuchte Gesamtindexziffer erfolgen. Nicht aber darf der selbständige Zweck, den Vordergrund treten, weil dies notwendigerweise eine Beeinträchtigung des klaren Aufbaus und des Hauptziels bedeutet. In der Praxis wird man allerdings die Aufteilungsgesichtspunkte zur Kontrolle der Wägung verwenden. Entsteht aber bei einer Indexkonstruktion der Konflikt zwischen dem Gesichtspunkt der Gruppenbeobachtung dem Gesichtspunkt des Gesamtziels, dann muß man unbedingt dem letzteren den Vorrang einräumen.

Aus allem dem geht hervor, daß ein Index, der als „Mädchen für alles“ angesprochen werden kann, nicht existiert. Ebenso unmöglich ist es, eine Indexmethode als die „allein seligmachende“ anzustellen. Für Deutschland erscheint zur Feststellung der Börsentendenz der Index des Berliner Tageblatts als besonders brauchbar.³⁾ Zur Feststellung des Börsenniveaus wird der des deutschen Volkswirts die beste Einsicht gewähren. Bei Aufwertungsagen endlich wird der Index des Statistischen Reichsamts den besten Wegweiser bieten. Sollte sich aber eine der genannten Stellen zu einer Reorganisation des Index entschließen, dann dürfte auch auf die Konstruktion des schweizerischen und noch mehr auf die des holländischen Index hinzuweisen sein. Das gilt nicht etwa dem Sinne, als wenn indexmethodische Spitzfindigkeiten die Güte eines Index repräsentieren. Es ist zwar auffallend, daß, wenn man die Literatur über Indexmethoden durcharbeitet, immer wieder die spezifisch indextechnischen Handgriffe in den Vordergrund treten. Aber je einen Index errechnet hat, wird zugeben, daß nicht diese Methoden, sondern die Auswahl der Werte, mit einem Wort das Sachkenntnis des Marktgebiets, ausschlaggebend ist. Ist aber solche vorhanden, dann können die beispielsweise beim holländischen Aktienindex angewandten methodischen Feinheiten außerordentlich nützlich sein.

³⁾ Wie wir hören, hat die Frankfurter Zeitung eine Neubearbeitung der Börsenindexzahl in Aussicht genommen. Soweit der Aktienindex in Frage kommt, besteht auch heute zwischen der Berechnung des Berliner Tageblatt und der der Frankfurter Zeitung kein grundsätzlicher Unterschied.

Kleine Beiträge.

Bankbetriebe innerhalb von Rohstoffgenossenschaften.

Kapitalbedarf und Kapitaldisposition der Rohstoffgenossenschaften unterscheiden sich im allgemeinen nicht von denen d. Handelsunternehmungen gleicher Art. Das Verhältnis zwischen eigenen und fremden Kapitalien wird durch die Eigenart der Genossenschaft bestimmt. Das fremde Kapital wird überwiegen, weil die Genossenschaft für die Genossen nur eine Art „Einkaufskommissionär“ ist. Größere Eigenkapitalien sind notwendig, weil ein assortiertes Rohstofflager unterhalten werden soll.

Uebernimmt die Rohstoffgenossenschaft auch noch die Funktion eines Kreditinstituts dadurch, daß sie den Genossen längere Ziege währt als man ihr selbst einräumt, so muß das Eigenkapital entsprechend höher sein. Selten gelang es, durch Erhöhung der Anteile das Eigenkapital zum Zwecke der Kreditverlängerung auf die notwendige Höhe zu bringen. Die vom Staate den Waren- und Rohstoffgenossenschaften gewährten langfristigen Kredite reichten nicht aus, um diesen Kapitalmangel zu beseitigen. Wenn es auch in einzelnen Fällen durchführbar gewesen wäre, die Genossen zur Uebernahme weiterer Anteile zu veranlassen, so bestand doch bei den in Frage kommenden Genossenschaften hierzu wenig Neigung. Man befürchtete, daß mit der Besserung der wirtschaftlichen Verhältnisse ein Ueberschuß an Eigenkapital einträte, der sich erfahrungsgemäß bei Genossenschaften nicht ohne Schwierigkeiten beseitigen läßt. Auch bei den Genossen bestanden Hemmungen für die Uebernahme weiterer Anteile, da jeder weitere Anteil eine Erhöhung der langfristigen Kapitalanlage und der Haftsumme bedingte; dagegen waren die Genossen für die Hingabe von Darlehen an die Genossenschaft am ehesten zu gewinnen.

Aus all diesen Gründen forderten die Genossenschaften ihre Mitglieder zur Einlage von sogen. „Spargeldern“*) auf. Die hiermit genommenen Darlehen wurden zunächst dafür verwendet, um die den Genossen für bezogene Rohstoffe gewährten Kreditfristen zu prolongieren. Wurden die Warenkredite ohne Anrechnung von Verzugszinsen gewährt, so waren sie für die notleidenden Betriebe der Genossen von großem Vorteile. Durch den Darlehnszinsendienst wurde der aus Rohstoffumsätzen erzielte Erfolg der Genossenschaft außergewöhnlich stark belastet. Dies ist bei der Besonderheit der genossenschaftlichen Preispolitik und der Ertragsverteilung von wesentlicher Bedeutung. Die Nichtberechnung von Verzugszinsen ist deshalb nur dann gerechtfertigt, wenn die Zahlungsfrist für alle Genossen einheitlich festgelegt ist und progressiv steigende Verzugszinsen nur denjenigen Genossen berechnet werden, die diese weit hinausgestellten Zahlungstermine noch überschreiten. Häufig verwandte man die Darlehnsfelder auch zur Stärkung der Liquidität d.

*) Spargelder konnte man früher schon in den Bilanzen der Genossenschaften finden. Sie entstanden in der Weise, daß man den Genossen die auf sie entfallenden Erträge auf einem Spargeldkonto gutschrieb.

nossenschaft. Infolge der größeren Flüssigkeit konnte dann bei
reinkäufen meist ein ansehnlicher Preisnachlaß erzielt werden.
Gesamtheit der Rabattbeträge mußte aber höher sein als die an
Einleger gezahlten Zinsen, wenn die hereingenommenen Fremd-
pitalien die Erfolgsrechnung nicht ungünstig beeinflussen sollten.
allgemeinen haben aber die Genossenschaften keine genauen
wägungen darüber angestellt, ob die aufgenommenen Darlehen für
Genossenschaften und deren Mitglieder auch die beabsichtige
rkung hatten.

Mit der Besserung der Wirtschaftslage stieg die Zahl der Dar-
sengeber. Dadurch flossen manchen Genossenschaften mehr Bar-
tel zu, als zur Durchführung des normalen Geschäftsbetriebes der
nossenschaft erforderlich waren. Um die so entstandenen über-
hüssigen Kapitalvorräte wirtschaftlicher zu verwenden, stellte
n diese Mittel den kapitalbedürftigen Genossen zur Verfügung.

Mit der Hereinnahme und der Gewährung von Darlehen war die
undlage zu einer Art bankbetrieblicher Betätigung
r Rohstoffgenossenschaft gegeben. Es war deshalb
eliegend, neben dem eigentlichen Genossen-
chaftsbetriebe eine besondere Bankabteilung
schaffen. Derartige Bankabteilungen widmen sich im allgemeinen
Aufgabe, Einlagen der Genossen mit verschiedenen Kündigungs-
ten hereinzunehmen, über die durch Sparbücher, Schecks, Wechsel,
berweisungen an Dritte und auf die Konto-Korrentkonten der
hstoffabteilung verfügt werden kann. Weiterhin steht die Roh-
ffabteilung mit der Bankabteilung in einer Art Konto-Korrent-
hältnis, da die Rohstoffabteilung die der Bankabteilung zur Ver-
ng stehenden Mittel zu Bareinkäufen verwendet und eigene über-
üssige Barmittel der Bankabteilung zur Verfügung stellt. In
nchen Genossenschaften besteht dieses Konto-Korrentverhältnis
ie Anrechnung von Soll- und Habenzinsen; besser wäre es, wenn
n Zwecke genauerer Aufwands- und Erfolgsrechnungen eine Zins-
rechnung stattfinden würde.

Um die täglich oder periodisch verfügbaren Barmittel zu erhöhen,
d einige Genossenschaften dazu übergegangen, die Kassenvorräte
er Genossen durch Autoboten täglich oder wöchentlich ein-
ziehen.

Die Zahl derjenigen Genossenschaften, die über derartige bank-
liche Abteilungen oder ausgesprochene Bankabteilungen ver-
en, ist weit größer, als man im allgemeinen vermutet. Meist ist
Bestehen von besonderen Bankabteilungen nicht bekannt, da sie
h außen hin nicht in Erscheinung treten und auch nicht unter der
zeichnung „Bankabteilung der Genossenschaft“
nieren. Auch aus den Bilanzen dieser Genossenschaften ist nicht
ner die doppelte Aufgabe zu erkennen, obwohl einzelne Bilanz-
tionen vermuten lassen, daß die Genossenschaft eine besondere
Bankabteilung unterhält.

Es ist zu empfehlen, daß sich Bankpraxis und Bankwissenschaft
der oben beschriebenen Erscheinung mehr als bisher
schäftigen.

Dr. Karl Rößle.

Der Reisekreditbriefdienst der Genossenschafts-Abteilungen der Dresdner Bank Berlin und Frankfurt a. M.

I.

Kreditbriefe sind Zahlungsanweisungen an Dritte (an einen oder mehrere) zugunsten des Kreditbriefinhabers und für Rechnung des Ausstellers. Sie sind meist auf eine Höchstsumme und eine bestimmte Laufzeit begrenzt. Der Abhebungsbetrag ist innerhalb der Grenzen beliebig hoch, oft auch auf eine bestimmte Teilsumme gesteuert. Weitere wichtige Fragen sind die der Feststellung der Identität des Begünstigten, die Frage der Verrechnung und der Kosten.

Kreditbriefe werden aus Gründen der Sicherheit und Bequemlichkeit ausgestellt, insbesondere im internationalen Reiseverkehr (Geschäfts- und Vergnügungsreisen, vor allem im Ueberseeverkehr — Traveller checks). Auch für den nationalen Reiseverkehr ist der Reisekreditbriefdienst von großer Bedeutung, wenn seine Vollziehung billig und ohne Belästigung durch Formalitäten geschieht. Seine Bedeutung als Zahlungsmittel steigt und fällt im direkten Verhältnis zu der Zahl der angeschlossenen Zahlstellen.

Anfang April ds. Js. hat auch der Genossenschaftliche Giroverband der Dresdner Bank, Berlin und Frankfurt a. M., einen neuen Reisekreditbriefdienst eröffnet. Angeschlossen sind sämtliche Mitglieder des Giroverbandes und die Filialen der Dresdner Bank, das sind zurzeit etwa 1000 Genossenschaften, 84 Filialen und 70 Depositenkassen der Dresdner Bank.

II.

Die Organisation und Technik des Reisekreditbriefdienstes sind recht einfach. Der Reisekreditbrief ist auf die Höchstsumme von 1000 M. und eine Laufzeit von zwei Monaten vom Tage der Ausstellung begrenzt. Die einzelnen Abhebungsschecks laufen stets über 100 M. (aufgedruckter Betrag), so daß nur Beträge von 100 M. oder ein Vielfaches abgehoben werden können. Formalitäten sind nicht zu erfüllen, z. B. keine Photographien. Nur die Unterschrift gilt als Kontrollmittel, vollzogen in Gegenwart der ausgebenden Bank. Diese Unterschrift auf dem Kreditbrief wird mit der Unterschrift auf dem Scheck, den der abhebende Kunde ausstellt, verglichen. Außerdem soll die auszahlende Bank Ausweispapier nachprüfen.

Der Reisekreditbrief besteht 1. aus dem eigentlichen Kreditbrief, der von der ausgebenden Bank auf den Namen ihres Kunden gesteuert und von der Dresdner Bank, Genossenschaftsabteilungen Berlin oder Frankfurt a. M., unterzeichnet wird; 2. aus dem Heft von 10 Reisechecks über je 100 M., gezogen auf die ausgebende Bank. Der Inhaber des Kreditbriefes erhält ferner ein Heftchen mit den Adressen sämtlicher Mitglieder des Giroverbandes und der Filialen der Dresdner Bank (Zahlstellenverzeichnis).

Bei Antrag auf Ausstellung eines Reisekreditbriefes fordert die beauftragte Genossenschaftsbank von der zuständigen Genossenschaft

schaftsabteilung der Dresdner Bank einen Reisekreditbrief, unter Umständen telegraphisch an. Dieser hat folgenden Wortlaut:

REISEKREDITBRIEF - DIENST

des genossenschaftlichen Giroverbandes der Dresdner Bank
Berlin — Frankfurt a. M.

tr.

Berlin, den 19 . .
Frankfurt a. M.

An die Mitglieder unseres genossenschaftlichen Giroverbandes.
Der Inhaber dieses Kreditbriefes,

ist berechtigt, bei den Mitgliedern des genossenschaftlichen Giroverbandes der Dresdner Bank (siehe besonderes Verzeichnis) Beträge über insgesamt

Reichsmark Eintausend

gegen Abgabe von Schecks Nr. bis Nr. , gezogen auf

zu erheben. Die Auszahlung erfolgt spesenfrei. Die abgehobenen Beträge werden wir am Fuße dieses zu vermerken.

Dieser Kreditbrief verliert seine Gültigkeit zwei Monate nach Ausstellung.

Aus Sicherheitsgründen empfiehlt es sich, den Kreditbrief gesondert vom Scheckheft zu verwahren.

Unterschrift des Inhabers:

Hochachtungsvoll

Vorstehende Unterschrift ist in unserer Gegenwart vollzogen worden.

DRESDNER BANK

Firma und Unterschrift der Ausgabestelle:

Genossenschafts-Abteilung.

Datum	Scheck Nr.	Gezahlt durch	Betrag in Buchstaben	in Zahlen

Der Kunde kann die Scheckbeträge bei jeder der angegebenen Stellen abheben.

III.

Die ausgebende Genossenschaftsbank wird den Kunden für den Gesamtbetrag von 1000 M. unter Umständen auf einem Sonto, vom Tage der Ausstellung, belasten. Für ungenutzte Schecks wird sie ihn bei Rückgabe erkennen. Die auszahlende Genossenschaftsbank versieht den honorierten Reisescheck mit ihrem Stempel und bringt ihn durch die zuständige Genossenschaftsabteilung zum Einzug. Erledigte Kreditbriefe sind durch die Kunden ihren Genossenschaften zurückzugeben und von diesen an die Dresdner Bank zu Kontrollzwecken einzuschicken.

IV.

Die K o s t e n des Reisekreditbriefes sind sehr geringe. Für die Bankkunden entstehen keine Kosten an Spesen und Provision; für die ausgebende Bank nur die Formularkosten von 1 M. und die geringe Zinsbeträge für die Belastung seitens der Dresdner Bank für den auszuzahlenden Scheckbetrag zwei Tage vor Auszahlung. Die auszahlende Bank wird für den ausgezahlten Betrag einen Tag vor Auszahlung erkannt.

Mellerowicz.

Zur Frage der höheren genossenschaftlichen Kreditorganisation

Das Genossenschaftswesen, soweit es in Geschäftsverbindungen mit genossenschaftlichen Zentralkassen steht, ist bezüglich der Versorgung mit Bankkrediten auf dem System des Haftsummenkredits aufgebaut. Die Einzelgenossenschaften müssen Geschäftsanteil bei der Verbandskasse erwerben, und zwar je nach Höhe des von ihnen in Anspruch zu nehmenden Kredits. Die Höhe dieses einzuräumenden Kredits wird dabei abhängig gemacht von dem Gesamtbetrag der Haftsummen, welche die Einzelmitglieder bei der Genossenschaft übernommen haben. (System des Haftsummenkredits)

Zu welchen grotesken Ergebnissen dieses System führen kann, zeigen die Verhältnisse bei einer kleinen städtischen Kreditgenossenschaft. Der Genossenschaft sind 150 Mitglieder angeschlossen, von denen jedes 500 Mark Haftsummen übernommen hat. Die Gesamthaftsumme beträgt somit 75 000 Mark. Das eigene Vermögen, d. h. das eingezahlte Geschäftsguthaben, beträgt insgesamt 20 000 Mark.

Dieser Genossenschaft sind seitens der zuständigen Verbandskasse 60 000 Mark Diskontkredit und 5000 Mark Barkredit eingeräumt worden; durch zwei andere Banken, dabei eine Staatsbank, noch 20 000 Mark. Die Genossenschaft mit einer Gesamtbilanzsumme von 90 000 Mark, genießt somit einen Kredit von 85 000 Mark. Gleichzeitig mußte die Genossenschaft aber bei der zuständigen Verbandskasse noch 14 Geschäftsanteile mit je 5000 Mark Haftsumme übernehmen. Dies bedeutet eine Garantie-Verpflichtung von 70 000 Mark. Diese Avalverpflichtung wird in der Bilanz der Genossenschaft vorsichtig verschwiegen. Aber nicht nur, daß eine Genossenschaft mit 20 000 Mark eigenem Vermögen und 90 000 Mark Bilanzsumme einen Bankkredit von 85 000 Mark genießt; gleichzeitig bildet sie mit 70 000 Mark Haftsumme den Träger des Kredits für die angeschlossene Verbandskasse.

Bei dem vorgetragenen Fall handelt es sich nicht um einen Einzelfall; diese Fälle lassen sich weitgehend vermehren.¹⁾

Mellerowicz.

¹⁾ Diese Fälle veranlassen uns, zu der höheren genossenschaftlichen Kreditorganisation, insbesondere der Frage der gewerblichen Zentralkassen, in der nächsten Zeit grundsätzlich Stellung zu nehmen.

Bilanzen.

Bilanz der Reichsbank.

Auf dem Gebiete der Kredit- und Diskontpolitik war die Reichsbank vor allem um Senkung des Zinsfußes, sowohl auf dem Geld- wie auf dem Kapitalmarkt bemüht. Zu Beginn 1926 konnte auf die Kreditkontingenterung verzichtet werden. Der Zinsfuß wurde am 12. 1. auf 8%, am 27. 3. auf 7%, am 7. 6. auf 6½%, am 6. 7. auf 6%, am 8. Januar 1927 auf 5% senkt. Der Lombardsatz sank von 11 auf 7%. Auch die Kapitalmarktsätze kamen ins Gleiten, aber ein normales Verhältnis zwischen den Sätzen auf dem Geld- und Kapitalmarkt wurde noch nicht erreicht, wie die folgende Tabelle beweist:

	Im Jahre 1913	Im IV. Quart. 26
Der Satz für tägliches Geld	4,12%	5,30%
Der Privatkont	4,98%	4,73%
Der Reichsbankdiskont	5,88%	6,0 %
Die Realverzinsung von Pfandbriefen und Anleihen etwa	4,5 %	8,20%
Die Rentabilität der Aktienwerte	3,97%	3,11%

Die Gestaltung der Verhältnisse auf dem Geld- und Kapitalmarkte bedeutete für die Reichsbank eine zunehmende Einschränkung des Diskontgeschäftes.

Während der Gold- und Devisenbestand der Reichsbank von 2230,6 Millionen Reichsmark Ende 1925 auf 2794,5 Millionen Reichsmark Ende 1926 wuchs, ging die Summe der seitens der Reichsbank gewährten Inlandswechselkredite von 1826,6 Millionen Reichsmark Ende 1925 bis auf 784,3 Millionen Reichsmark am 23. August zurück, um sich bis Mitte Dezember zwischen etwa 800 bis 950 Millionen Reichsmark zu bewegen und vorübergehend zum Jahresultimo auf 1412,9 Millionen Reichsmark emporzuschwellen.

Die Devisenzuflüsse der Reichsbank hatten eine Ausdehnung des Zahlungsmittelumschlages im Gefolge; der Umlauf an Reichsbanknoten und Rentenbankscheinen zusammen stieg von 4436,2 Millionen Reichsmark Ende 1925 unter Schwankungen bis auf 4899,6 Millionen Reichsmark Ende 1926. Der gesamte Zahlungsmittelumschlag — Reichsbanknoten, Rentenbankscheine, Privatbanknoten und Scheidemünzen — dehnte sich in der gleichen Zeit von 5208,5 Millionen auf 5829,8 Millionen Reichsmark aus.

Die durchschnittliche Lauzeit der Wechsel wurde immer kürzer, im ersten Halbjahr nur noch etwa 30 Tage gegen etwa 38 bei Jahresbeginn; er betrug bei Wechselseinreichungen der Geldinstitute kaum mehr als 2 Tage, bei den Diskontierungen der Berliner Banken usw. etwa 13 Tage. Ein großer Teil des Wechselmaterials bestand also lediglich aus Inkassopapieren.

Zwei Probleme waren es ferner, mit denen sich die Reichsbank eingehend befassen mußte, weil sie das Verhältnis zwischen Geldvorrat und Geldverwendung beeinflussten: die öffentlichen Gelder und die Auslandsanleihen. Der Bericht geht auf beide Fragen näher ein.

Von Interesse ist ferner die Betriebsgebarung der Reichsbank, die als folgender Ziffernzusammenstellung hervorgeht:

(in Millionen RM)	1913	1924	1925	1926
Einnahmen:				
Wechsel	68,22	199,75	159,23	98,66
Lombard	6,57	18,55	2,33	2,02
Gebühren	3,56	17,97	9,01	2,96
Zinsen von Buchforderungen	6,69	1,39	5,78	5,95
Grundstücke	0,04	0,41	0,87	1,96
Gewinn aus Edelmetall	0,00	65,36	0,08	0,59
Gewinn aus Effekten	0,19	2,12	0,05	0,08
Verschiedenes	0,20	1,22	3,64	0,64
Bruttogewinn	83,45	307,07	181,00	112,87

(in Millionen RM)	1913	1924	1925	1926
Ausgaben:				
Verwaltung	22,59	86,72	85,94	83,31
Noten-Anfertigung	3,20	7,37	—	—
Rücklage für Notendruck	—	10,00	13,22	—
Rentenbankanteil	—	19,17	3,10	—
Verlust a. Valutagarant. i. d. Reich .	—	40 75	—	—
An preußischen Staat	1,86	—	—	—
Abgabe am Reich	3,67	—	—	—
Dubiosen-Reserve	1,05	10,00	23,00	—
Baureserve	—	10,00	12,99	6,77
Zusammen . .	32,84	194 56	138,25	90,08
Reingewinn	50,61	122,51	42,74	22,79
Reserve	4,43	7,20	8,54	4,56
Aktionäre	15,10	42,40	31,82	14,03
Dividende in %	8,43%	10%	10%	10%
Dividendenreserve	—	33,40	9,73	1,74
Reichskasse	31,03	55,61	12,18	4,21

Es fällt hierbei der niedrige Gewinn der Reichsbank, in diesem Jahr der Rekordgewinne der Banken (freilich aus dem Börsengeschäft) auf und der sehr hohe Verwaltungskostenkoeffizient (0,74 gegen 0,48 im Jahre 1925 und 0,27 im Jahre 1913).

Die Bilanz weist folgende Ziffern aus:

III. Bilanz der Reichsbank am 31. Dezember 1926

Aktiva

1	Betrag der nicht begebenen Reichsbankanteile	177 211 900	—	1	Grundkapital	300 000 000
2	Goldbestand, unbelastet	1 831 383 722	29	2	Gesetzl. Reservefonds	38 500 000
3	Kassenbestand	1 486 867 908	24	3	Rückstellung f. Pensions- u. Wartegeldverpflichtungen	80 000 000
4	Guthaben in ausländisch. Währung (davon wurden zur Notendeckung herangezogen Guthaben im Werte von 517 664 000 RM.)	536 994 189	22	4	Delkrederefonds	50 000 000
5	Bestand an ausländisch. Noten	1 504 047	93	5	Rücklage für Notenneudruck und Neubauten	30 000 000
6	Bestand an Auslandswechseln und -schecks	424 585 044	35	6	Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	43 125 000
7	Bestand an Inlandswechseln und -schecks	1 412 897 249	11	7	Gesamtbetrag der in Betrieb gegeb. Banknoten	5 124 970 000
8	Silberbestand	675 280	68	8	Guthaben der Giro- und Kontokorrentgläubiger	648 000 000
9	Betrag der Lombardforderungen	84 078 300	—	9	Verschiedene	90 161 000
10	Bestand an eigenen Wertpapieren	91 011 004	24	10	Reingewinn für das Jahr 1926 abzüglich 20% Ueberweisung an den gesetzl. Reservefonds	18 279 000
11	Forderungen, deren Eingang ungewiß ist	14 904 311	10			
12	Grundstücke u. Gebäude	30 000 000	—			
13	Forderungen aus der Auseinandersetzung m. dem Reiche	136 422 480	86			
14	Verschiedene	194 539 025	93			
		6 423 074 463	95			6 423 074 463

Bilanz der Deutschen Golddiskontobank vom 31. Dezember 1926.

Diese selbständige Abteilung der Reichsbank, zugleich ein Mittel in der Hand der Reichsbank, um auf Gebieten zu wirken, die ihr sonst verschlossen sind, konnte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr nicht in der gewohnten Weise betätigen, da infolge der Auslandsanleihen der deutsche Geldmarkt außerordentlich flüssig war. Die Exportkredite verringerten sich, wie der Geschäftsbericht mitteilt, von mehr als 9 000 000 £ am Anfang des Jahres auf 4 000 000 £ am Jahresende. Insgesamt wurden 10 786 Stücke Wechsel über 19,9 Mill. £ und 988 Stücke Wechsel über 18,7 Mill. £ diskontiert. Die Mehrzahl der 2456 gewährten Kredite (1118) bewegte sich zwischen 1000—5000 £. Der Diskontsatz von 6% wurde am 27. März auf ½% am 7. Juli auf 5% ermäßigt.

Bemerkenswert sind aus der abgelaufenen Periode zwei Geschäfte: die Uebernahme von 7% Hypothekarschuldverschreibungen der Rentenbank-Kreditanstalt (Ende Dezember 220,75 Mill. M.), fällig zu je einem Drittel am 15. Juli 1929, 1930 und 1931 und die Begebung von Solawechseln im Betrage von 726 Mill. M.

Der Jahresreingewinn von 510.236,17,7 £ wurde von der Reichsbank zur Stärkung des Eigenkapitals dem Institut belassen.

Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung weisen folgende Ziffern auf:

Bilanz der Deutschen Golddiskontobank, Berlin am 31. Dezember 1926

Passiva

	£				£			
eingezahltes Ak-				1 Aktienkapital	10 000 000	—	—	
kapital	3 352 800	—	—	2 Gesetzlicher Reserve-				
sch fällige Forde-				fonds	44 636	5	7	
gen	74 964	16	10	3 Delkrederefonds	115 000	—	—	
sel und Schecks	380 420	19	3	4 Täglich fällige Verbind-				
papiere	12 077 504	3	1	lichkeiten	23 671	9	—	
ige Aktiva	33 555	11	—	5 Akzepte (Solawechsel)	3 553 597	13	—	
erbegeb. Wechsel				6 Lombardverpflichtungen	970 778	5	8	
£ 3 730 750,67				7 Befristete Verpflich-				
				tungen	691 501	16	—	
				8 Sonstige Passiva	9 823	3	4	
				9 Reingewinn für das Jahr				
				1926	510 236	17	7	
				10 Verbindlichkeiten aus				
				weiterbegeb. Wechseln				
				£ 3 730 750,67				
	15 919 245	10	2		15 919 245	10	2	

Gewinn- und Verlust-Rechnung für das Jahr 1926

Haben

	£				£			
at bis 31. Dezem-				Gewinnvortrag aus 1925	1 328	3	3	
e 1926 auf begebene				Gewinn aus Wechseln,				
wechsel	7 310	17	10	Schecks und sonstigen				
altungskosten	22 031	17	7	Forderungen	51 070	12	8	
wn	510 236	17	7	Gewinn aus Wert-				
				papieren	437 780	11	1	
				Sonstige Gewinne	49 400	6	—	
	539 579	13	—		539 579	13	—	

K. M.

Die Bilanz der Deutschen Rentenbank.

Die Deutsche Rentenbank hat im Jahre 1926 die ihr durch Gesell-
schaften übertragenen Aufgaben, nämlich: mit dem Reich zusammen die Mittel zur
Tilgung der für das Reichsdarlehen ausgegebenen Rentenbankscheine aus-
zubringen und die ursprünglich von der Reichsbank und den Privatnoten-
banken gegebenen Wirtschaftskredite von rund 870 Millionen allmählich
zurückzuziehen, gut erfüllen können. Sie hat in diesem Jahre rund
437 Mill. R_hM. aus dem Verkehr gezogen und der Reichsbank zur Ver-
richtung überwiesen (1925: 371 Mill. R_hM.). Hierdurch ging der Umlauf
Rentenbankscheinen auf rund 1172 Mill. Mark zurück, die noch zu tilgen
bleiben. Von diesem Tilgungsbetrag von 437 Mill. zahlte das Reich
72,2 Mill. einschließlich seines Anteils am Reingewinn der Reichsbank.
Höhe von 12,2 Mill., während aus der Grundschuldbelastung der Landwirt-
schaft 71,36 Mill. stammten.

Außerdem wurden von den sogenannten Abwicklungskrediten, die
jenen seiner Zeit der Landwirtschaft zur Verfügung gestellten Betriebs-
mitteln die für das zweite Drittel fälligen 293,4 Mill. gleichfalls rechtzeitig
zur Tilgung bereitgestellt, ohne daß dieser Betrag voll von der Landwirt-
schaft zurückgezahlt werden mußte. Bereits im Laufe des Jahres waren
53,1 Mill. zum Teil gegen Barvergütung auf die Rentenbank-Kreditanstalt
übertragen worden. Um diesen Betrag minderte sich die Summe der
zurückzuziehenden Abwicklungskredite. Die Deutsche Rentenbank-
Kreditanstalt ihrerseits förderte die Zuführung und Verbilligung der
Realkredite besonders durch die beiden von ihr aufgenommenen Anleihen
die Amerika- und die Golddiskontbankanleihe. Es floss
hierdurch der Landwirtschaft allein im Berichtsjahr rund 340 Mill.
Hypothekarkredite zu, ohne daß der Inlandmarkt durch den Absatz von
Pfandbriefen in Anspruch genommen und durch zu große Belastung ge-
schwächt wurde.

Die Rentenbank hat bei ihren Krediten den Zinssatz fortlaufend
dem Reichsbanksatz angepaßt und denjenigen Kreditinstituten, die wie
Genossenschaften und Sparkassen mehrere Zwischenstellen bis zum Land-
wirt haben, einen Vorzugszinssatz von $\frac{1}{2}$ bis 1% unter dem jeweiligen
Reichsbankdiskontsatz eingeräumt. Diese Ermäßigung umfaßte etwa
aller Kredite. Um dem Landwirt diese Vergünstigung unverkürzt zu-
kommen zu lassen, wurden Höchstzinssätze für die letzten Darlehen-
nehmer vorgeschrieben. Diese betrugen am Anfang des Jahres 12%
senkten sich bis Ende Dezember auf 8 $\frac{1}{4}$ % und betragen zurzeit 7 $\frac{1}{4}$ %.

Die Bank weist einen Reingewinn von rund 32,5 Mill. Mark aus, von
denen 30 Mill. (i. V. 60 Mill.) auf die Rentenbank-Kreditanstalt, und zwanzig
in Wechseln übertragbar sind, übertragen werden. Hierdurch tritt eine Entlastung
der Landwirtschaft von ihren Abwicklungskrediten ein, indem der im
Herbst 1927 einzuziehende evtl. Betrag der Wirtschaftskredite von rund
293 Mill. schon jetzt um 30 Mill. verringert wird.

Der Umlauf an Rentenbankscheinen — denen die Reichs- und re-
gionalen Wirtschaftskredite gegenüberstehen — betrug am 31. 12. 1926 noch
1,171 Mill. Der Reichskredit, der Ende 1925 rund 1,078 Millionen Reichs-
mark betragen hatte, senkte sich nach dem vorher Ausgeführten bis Ende
1926 auf rund 946 Mill. RM. (hiervon ist noch ein Betrag von rund 68 Mill.
RM. zu kürzen, der am Schluß der Liquidation der Deutschen Rentenbank
zwischen dieser und dem Reiche eine Verrechnung finden wird. Vgl. § 7c
des Liquidierungsgesetzes.).

Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt.

Die Kreditanstalt hat durch Uebernahme von 44 Millionen illiquiden
Abwicklungsscheinen der Rentenbank und von 9 Mill. von dieser über-
nommenen Meliorationskrediten die gesetzmäßige Tilgung von Rentenbank-
scheinen wesentlich erleichtern helfen, so daß die Landwirtschaft die Ab-
deckung dieses Wechselbetrages bis Ende November 1926 nicht ver-
zinsen zu brauchen brauchte. Außerdem wurde durch Zuführung von 340 Mill.
Darlehen aus der Amerika- und Golddiskontbankanleihe die Umwandlung

rer Wechsel- und Warenschulden in billigere, fundierte Schulden erglückt. Bis zum 31. Dezember 1926 wurden auf diese Weise im ganzen 8 Mill. Realkredite ausgezahlt. Für kleinbäuerliche Kredite wurden 9 Mill. bereitgestellt, welche in Beträgen von nicht über 1000 M. gegen Schuldschein zu anfänglich 7¼%, jetzt 6¼%, zu ähnlichen Bedingungen wie die Golddiskontbankanleihe über die Personalkreditinstitute (Genossenschaften, Sparkassen) begeben wurden. An Meliorationskrediten wurden bisher 15 Mill. zu einem Zinsfuß von zuerst 6%, dann und jetzt 4% über die Deutsche Bodenkultur A. G. bereitgestellt, die Kredite mit ½% Zinsspanne weitergibt. Für Oedlandkultivierung vom Jahre 1926 wurden erstmalig 400 000 RM. auf 10 Jahre begeben, deren Zinssatz den letzten Darlehnsnehmer 5¼% beträgt. Außerdem hat sich die Rentenbank-Kreditanstalt mit 1 Million an der Gründung der Finanzierungsgesellschaft für Landkraftmaschinen A. G. beteiligt. Gegenstand dieses Unternehmens ist die Gewährung und langfristige Finanzierung von Krediten zum Zwecke des Bezuges von Motorpflügen und sonstigen landwirtschaftlichen Maschinen, die Tätigkeit aller diesen Zweigen dienenden Rechtshandlungen, endlich die nachdrückliche Förderung sämtlicher Maßnahmen zur Verbesserung und Verbilligung derartiger Maschinen. Mitbeteiligt sind außerdem die Deutsche Girozentrale, die Preußische Zentralgenossenschaftskasse, die Reichskreditgesellschaft, die Commerz- und Privatbank, die Deutsche Bank, die Disconto-Gesellschaft und die Dresdner Bank.

Zur Förderung der bäuerlichen Siedlung in den dünnbevölkerten Gebieten wird das Reich 250 Mill. im Verlauf von 5 Jahren in Jahresraten von 50 Millionen als Zwischenkredit zur Verfügung stellen, für den die Rentenbank-Kreditanstalt die treuhänderische Verwaltung übernehmen hat. Bis jetzt wurden 14,3 Millionen zu Ankaufskrediten bewilligt und bis Jahresende rund 9 Millionen bereits ausgezahlt. Einen Unkostenzuschlag nimmt die Rentenbank-Kreditanstalt für ihre Tätigkeit nicht.

Das Kapital der Kreditanstalt hat sich im Berichtsjahre um 5 090 000 RM. — Ueberweisung aus den verfügbaren Mitteln der Rentenbank gemäß Beschluß ihres Aufsichtsrates — und um weitere 25 000 000 RM. — Ueberweisung von Grundschildzinsen aus dem Tilgungsfonds durch die Reichsbank — auf 280 000 000 RM. erhöht.

Der Reingewinn wird mit 13,6 Mill. ausgewiesen. Hiervon sind 1 Mill. für die Beteiligung bei der Finanzierungsgesellschaft für Landkraftmaschinen A. G., 250 000 M. für den Pensionsfonds, der Rest für Zuweisung an Haupt- und Sonderrücklagen bestimmt. Durch diese Verwendung werden die Betriebsmittel der Bank, abgesehen von der oben erwähnten Beteiligung, nur insoweit festgelegt, als die Sonderrücklage für die Amerika-Anleihe durch Wertpapiere zu belegen ist.

An Einzelheiten ist noch zu bemerken, daß die Ausgaben der Rentenbank-Kreditanstalt für die beiden zugunsten der Landwirtschaft aufgenommenen Anleihen im Berichtsjahre rund 3,7 Mill. betragen, denen Einnahmen aus Verwaltungskostenbeiträgen usw. von 1,9 Mill. gegenüberstehen. Irgendwelche Gewinne erzielte die Kreditanstalt aus den vorher erwähnten beiden Anleihen nicht. — Bei 7 378 gewährten Einzeldarlehen der Amerika-Anleihe bzw. bei 34 978 Darlehen aus der Golddiskontbank-Anleihe errechnet sich

für die Amerika-Anleihe pro Objekt die durchschnittliche Beleihung auf	14 700,— RM. und
bei der Golddiskontbank-Anleihe auf	8 576,— RM.

Obwohl bis zum 31. 12. 1926 rund 300 Mill. RM. Golddiskontbank-Darlehen ausgezahlt waren (die Amerika-Anleihe war bereits bis Ende März 1926 zur Auszahlung gelangt), wurden bis zu dem zuerstgenannten Zeitpunkt nur rund 241 Millionen 7% Hypothekarschuldscheine begeben, während für die restlichen 59 Mill. einstweilen eigene Mittel bereitgestellt werden konnten.

Dr. O. Berthold.

Banken - Konjunktur - Spiegel.¹⁾

A. Geldmarkt.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

Datum	Reichsbanknoten	Privatbanknoten	Rentenbankscheine	Scheidemünzen	Zusammen	Girogut haben b. der Reichsbank	Zusammen
	1.	2	3.	4.	5.	6.	7.
7. 3.	3 346	174	1 080	ca. 700	5 300	524	5 824
15. 3.	3 144	172	1 049	"	5 065	629	5 694
23. 3.	3 003	169	1 022	"	4 894	740	5 634
31. 3.	3 588	ca. 175	1 096	"	5 559	616	6 175

2. Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

Datum	Gold	Devisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold und deckungsfähigen Devisen, in %
	1.	2	3.	4.	5.
7. 3.	1 844	202	2 046	55.1	61.1
15. 3.	1 844	224	2 068	58.7	65.8
23. 3.	1 852	224	2 076	61.7	69.1
31. 3.	1 852	203	2 055	51.6	57.3

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen
	1.	2.	3.
7. 3.	1604	46	1650
15. 3.	1509	19	1528
23. 3.	1454	13	1467
31. 3.	1963	81	2044

4. Zinssätze am Geldmarkt.

a) in BERLIN:

Datum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgeriete Warenwechsel
	1	2	30—55 Tg.	56—90 Tg.	5
1. März	7—8 ¹ / ₂	5 ¹ / ₂ —7	4 ⁵ / ₈	4 ³ / ₈	4 ⁷ / ₈
7. "	6 ¹ / ₂ —7	6—7 ¹ / ₂	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂	4 ⁷ / ₈ —5
15. "	3—5	6 ¹ / ₂ —8	4 ⁵ / ₈	"	"
23. "	2 ¹ / ₂ —5	5 ¹ / ₂ —8	4 ³ / ₄	"	"
31. "	5 ¹ / ₂ —7	5 ³ / ₄ —7 ¹ / ₄	4 ⁷ / ₈	4 ⁵ / ₈	5

b) in LONDON:

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
	1	2	3	4
1. März	5	4 ³ / ₄ —4 ¹ / ₄	4 ³ / ₈	5—5 ¹ / ₂
7. "	"	3 ³ / ₄ —4	4 ¹ / ₄ —4 ⁵ / ₁₆	"
15. "	"	4—4 ¹ / ₄	4 ⁵ / ₁₆	"
23. "	"	4—4 ¹ / ₂	4 ⁵ / ₁₆ —4 ³ / ₈	"
31. "	"	4—5 ¹ / ₂	"	"

¹⁾ Aus Raummangel erscheint der Banken-Konjunktur-Spiegel dieses Mal ohne Td.

c) in AMSTERDAM:

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolongation
	1	2	3	4
1. März	$3\frac{1}{2}$	$4-4\frac{1}{4}$	$3\frac{3}{8}$	4
7. "	"	$3\frac{1}{4}$	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{4}$
15. "	"	3	"	$3\frac{3}{4}$
23. "	"	$2\frac{3}{4}$	$3\frac{7}{16}$	"
31. "	"	4	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$

d) in NEW YORK:

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwechsel
	1	2	3	4
1. März	4	$4\frac{1}{4}-4\frac{1}{2}$	$3\frac{5}{8}-3\frac{3}{4}$	$4-4\frac{1}{4}$
7. "	"	$3\frac{5}{8}-3\frac{3}{4}$	"	"
15. "	"	4	"	$4-4\frac{1}{2}$
23. "	"	$4\frac{1}{2}$	"	"
31. "	"	"	"	"

5. Offizielle Diskontsätze

Datum	Berlin	London	Amster- dam	New York	Zürich	Paris
	1.	2.	3.	4.	5.	6.
1927						
Januar (ab 11.)	5	5	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	$6\frac{1}{2}$
Februar	5	5	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	ab 3. II. $5\frac{1}{2}$
März	5	5	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins. in laufender Rechnung	Vorschuß Provi- sion	Debetzins. + Vor- schußpro- vision	Über- ziehungs- provi- sion	Kreditzinsen für tägliches Geld		Kreditzins. Halbm.-bis Monats- geld	Spanne zwischen 3 und 5
	1.	2.	3. (1+2)	4.	provisions- frei	provisions- pflichtig	7.	8.
30.6.14	$5\frac{0}{10}$	1	6	—	2 — 3	$2\frac{1}{2}-3\frac{1}{2}$	—	3 — 4
6.10.24	12	6	18	18	6	6	9	12
an. 25	12	$4\frac{1}{2}$	$16\frac{1}{2}$	6	5	5	8	$11\frac{1}{2}$
an. 26	10	2,4	12,4	6	4	$4\frac{1}{2}$	6	8,4
..9.26	7	2	9	4	3	$3\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	6
1.1.27	6	2	8	$4\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$	3	$4\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr
(in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs- stellen Umsätze	Postscheckverkehr		
		Umsätze Last u. Gutschriften	Stück	Zahl der Post- scheckkonten
	1.	2.	3.	4.
Januar	5 837,5	10 647	53,1	0,897 858
Februar	5 742,7	9 626	49,6	
März	7 170,3			

8. Wechselstempelsteueraufkommen

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel- stempelsteuer	Ungefähre Laufzeit des Wechsel	Wechsel- umlauf
	1.	2.	3.
November	3,07	ca. 80	ca. 8 320
Dezember	3,27	"	" 8 720
Januar	3,03	ca. 82	" 8 480
Februar	3,17	"	" 8 450

9. Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Zweimonatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
August	1 339	473	2 538	5 102	236
Oktober	1 413	628	2 771	5 517	264
Dezember	1 558	718	2 849	5 967	324
Februar	1 427	856	3 193	6 274	361

b) KREDITBANKEN, die Zweimonatsbilanzen veröffentlichen

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1926					
August	1 705	562	3 349	6 420	315
Oktober	1 788	744	3 629	6 916	349
1927					
Februar	1 848	1 075	4 277	8 069	500

c) STAATS- und LANDESBANKEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1926					
August	341	79	1 147	1 877	13
Oktober	384	99	1 245	2 058	20
1927					
Februar	418	153	1 416	2 242	15

d) GIRO-ZENTRALEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren
	1.	2.	3.	4.
1926				
August	150	30	1 290	1 178
Oktober	165	19	1 282	1 127
1927 Februar	172	32	1 488	1 277

e) GENOSSENSCHAFTEN
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.
August 1926	163,4	487,3	645,9	8,6
Oktober 1926	156,6	484,6	627,1	10,3

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in % ¹⁾	Liquidität I. Grades ²⁾	Liquidität II. Grades ³⁾
a) BERLINER GROSSBANKEN			
August 1926	2,3	41,1	57,8
Oktober	2,6	40,1	59,1
Dezember	4,1	41,4	61,5
Februar 1927	2,1	35,8	58,0
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
August 1926	2,5	41,2	57,6
Oktober	2,6	37,4	55,9
Februar 1927	2,1	36,0	58,4
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
August 1926	1,0	36,8	44,4
Oktober	1,0	36,2	44,8
Februar 1927	1,1	28,9	40,5
d) GIROZENTRALEN			
August 1926	1,3	26,0	34,8
Oktober	1,2	33,0	42,9
Februar 1927	0,9	36,1	49,9
e) GENOSSENSCHAFTEN			
August 1926	3,6	35,9	43,9
Oktober	3,2	34,5	42,1

11. Sparsätigkeit
(Einlagen für Sparkassen)

Datum	R e i c h		P r e u ß e n	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
	1.	2.	3.	4.
1913	18 306	—	12 479	—
1926	3 096	140	2 019	94
1927				
Januar	3 381	285	2 200	118
Februar	3 560	179	2 321	121

¹⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken :
amtverbindlichkeiten ÷ sonstige Passiva

²⁾ Verhältnis von Kassen + Guthaben bei Banken + Wechsel : Ges.
b. ÷ sonstige Passiva

³⁾ Verhältniss von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports u. Lombards
+ Vorschüsse auf Waren + Effekten : Ges. Verb. ÷ sonstige Passiva

B. Kapitalmarkt.

1. Börsenindices (Berliner Tageblatt).

a) Aktienindex.

Aktiengruppe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		18. 2.	25. 2.	4. 3.	11. 3.	18. 3.	25. 3.	1. 4.
1 Banken	20	223,7	210,9	208,2	201,2	196,2	197,6	201,7
2 Eisen	12	145,0	139,9	139,9	136,7	132,7	138,2	144,4
3 Steinkohle	4	190,0	181,8	183,0	179,0	169,8	177,0	185,5
4 Braunkohle	10	237,4	230,9	231,1	227,6	218,7	226,3	230,0
5 Chem. Industrie	11	158,3	152,2	150,7	148,2	144,5	149,8	152,2
6 Kali	4	217,1	214,3	216,7	208,3	197,2	207,3	213,3
7 Metalle	13	134,1	135,9	136,9	134,2	127,6	133,8	138,8
8 Maschinen	19	131,4	127,8	128,1	124,8	121,8	125,7	130,0
9 Auto u. Fahrräder	11	130,2	127,3	124,1	121,4	116,8	121,8	127,7
10 Waggon	8	98,5	95,3	97,2	96,2	94,4	94,5	97,7
11 Elektrotechnik	20	164,3	160,5	163,0	161,5	155,3	161,4	169,9
12 Stromlief. u. Gas	16	162,0	160,5	163,3	160,7	157,3	161,5	168,8
13 Eisenbahnen	14	111,0	108,9	108,1	105,4	103,6	103,7	104,4
14 Seeschifffahrt	7	160,6	154,6	154,5	152,6	149,4	159,4	160,0
15 Werften	6	111,3	112,4	109,5	109,9	107,3	111,1	110,0
16 Baufirmen	9	156,6	152,9	154,4	157,7	155,1	162,2	168,8
17 Baustoffgesellschaft	10	195,5	191,9	196,2	193,2	188,8	195,6	203,3
18 Immobilien	13	108,5	109,2	111,7	113,0	114,9	127,4	130,0
19 Brauereien	14	259,7	252,4	256,1	251,6	247,6	258,4	272,2
20 Zuckerfabriken	7	139,0	136,0	135,5	135,0	131,2	131,4	133,3
21 Textilien	23	178,6	174,8	175,9	172,2	168,9	171,2	180,0
22 Papier und Zellstoff	13	184,2	179,0	182,5	179,1	174,5	179,7	186,8
Gesamtdurchschnitt	264	164,9	161,0	161,8	159,0	154,9	160,1	165,5

b) Pfandbriefindex.

Goldpfandbriefe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		18. 2.	25. 1.	4. 3.	11. 3.	18. 3.	25. 3.	1. 4.
100/0 Hypothekenbank	9	108,12	108,38	107,96	107,97	107,69	108,41	108,8
100/0 Landschaften	3	100,33	100,37	100,33	101,75	102,12	103,08	103,3
100/0 Kommunaloblig.	4	106,64	107,16	106,83	106,96	106,56	107,60	106,8
100/0 Stadtschaften	4	107,75	107,63	107,50	107,38	107,44	107,73	108,8
Durchschn. d. 100/0 Werte	20	106,58	106,79	106,50	106,72	106,57	107,19	107,7
90/0 Hypothekenbanken	2	108,00	106,50	106,25	107,00	106,88	106,75	106,8
80/0 Hypothekenbank	15	104,97	104,65	104,61	103,95	103,54	103,62	103,8
80/0 Landschaften	10	101,26	101,14	101,10	100,81	100,78	100,81	101,1
80/0 Kommunalobligat.	9	103,05	102,52	102,74	102,27	102,21	102,11	102,2
80/0 Stadtschaften	4	104,81	105,31	105,19	105,00	105,00	104,94	104,8
Durchschn. d. 80/0 Werte	38	103,52	103,29	103,31	102,84	102,65	102,66	102,8
70/0 Hypothekenbank	8	103,23	103,03	102,83	102,49	102,56	102,39	102,8
70/0 Kommunalobligat.	5	102,53	102,38	102,23	101,88	101,50	101,37	101,8
70/0 Stadtschaften	3	102,67	102,67	102,67	102,67	102,67	102,33	102,8
Durchschn. d. 70/0 Werte	16	102,91	102,76	102,61	102,33	102,25	102,06	101,8
60/0 Hypothekenbanken	3	99,67	99,83	97,83	96,75	98,33	98,17	97,8
50/0 Hypothekenbank	7	93,30	92,94	92,81	90,74	90,45	90,42	90,8
50/0 Kommunalobligat.	3	92,23	91,50	91,25	90,42	90,33	90,17	90,8
50/0 Stadtschaften	2	93,75	93,50	93,50	93,50	93,50	93,38	93,8
Durchschn. d. 50/0 Werte	12	93,11	92,68	92,53	91,12	90,93	90,85	90,8

c) Anleiheindex.

Gruppe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		18. 2.	25. 2	4. 3.	11. 3	18. 3	25. 3.	1. 4.
0/0 Provinzanleihen .	5	102,10	102,10	101,82	101,73	101,54	100,88	100,50
0/0 Sta tanleihen . .	7	102,74	102,62	102,16	101,61	101,61	101,34	101,36
0/0 Industrianleihen	6	103,04	103,18	103,18	102,43	101,43	101,93	102,11
Durchschn. d. 8⁰/0 Pap.	18	102,66	102,66	102,41	101,92	101,53	101,41	101,41
0/0 Staatsanleihen . .	2	100,75	100,70	100,45	100,15	99,63	99,25	98,93
0/0 Schatzscheine . .	5	100,88	100,81	100,63	100,18	99,92	99,81	99,75
0/0 Provinzanleihen . .	2	100,63	100,13	99,50	99,25	99,05	99,25	99,25
0/0 Stadtanleihen . .	1	101,00	101,10	100,50	100,00	99,80	98,87	99,80
0/0 Industrianleihen	1	101,25	101,75	100,10	99,25	99 20	99,00	100,00
Durchschn. d. 7⁰/0 Pap.	11	100,85	100,78	100,33	99,90	99,63	99,45	99,54
1/2 0/0 Schatzscheine .	5	100,45	100,35	100,14	99,88	99,31	99,37	99,30
0/0 Stadtanleihen . .	2	96,30	95,70	95,48	94,75	94,55	94,49	94,50
0/0 Provinzanleihen . .	2	92,50	92,13	92,13	92,13	90,75	89,68	90,13

2. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen

1926	in Mill. RM	1927	in Mill. RM.
November . .	10,3	Januar . . .	6,33
Dezember . .	9,9	Februar . . .	12,14

3. Kurse deutscher Anleihen in New York

D a t u m	7 ⁰ /0 Dawes- Anleihe	7 ⁰ /0 Anleihe der Renten- bankkredit- anstalt	6 1/2 ⁰ /0 Ber- liner Stadt- Anleihe	7 ⁰ /0 A.E.G. Anleihe
1. Januar 1927	109,0	102,75	100,75	105 1/2
3. Februar 1927	107,0	102,25	99,875	104 3/4
7. März 1927	107 1/2	103,0	99,75	104 7/8

4. Kapitalemissionen

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

D a t u m	Auslands- anleihen	Inlands- Anleihen	Kapital- erhöhungs- beschlüsse	Kapital- herab- setzungen
Dezember 1926	196,7	107,50	83,99	114,34
Januar 1927	17,77	212,25	52,27	14,39
Februar 1927	35,3	607,50	119,31	27,00

5. Rendite der 8⁰/0 Pfandbriefe in % (Frkft. Ztg.).

	J.	F.	M.	A.	M.	J.	Jl.	Au.	S.	O.	N.	D.
926	9,5	8,8	8,5	8,1	8,2	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8	7,9
927	7,8	7,7	7,8									

6. Hypotheken - Nettokosten in % (Frkft. Ztg.).

	15	13,7	11,7	10,7	10,3	10,6	10,4	10,1	10,3	9,5	9,5	9,2
926												
927	8,2	7,5	7,7									

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

D a t u m	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo
			+ —
Dezember	1060,6	832,5	— 227,0
Januar	1094,0	798,5	— 295,5
Februar	1094,0	755,9	— 338,5

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

D a t u m	Einnahmen	Ausgaben	Saldo
			+ —
Dezember 1926	616,4	778,9	— 162,5
Januar 1927	786,9	778,3	+ 8,6
Februar 1927	599,5	650,3	— 50,8

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

D a t u m	Einnahmen	Ausgabe
Dezember 1926	95,0	88,5
Januar 1927	94,7	88,5
Februar 1928	94,9	89,9

4. Konkurse, Geschäftsaufsichten und Wechselproteste

D a t u m	Konkurse	Geschäfts- aufsichten	Wechselproteste	
			Zahl	Summe Mill.
Dezember 1926	435	120	4269	5,4
Januar 1927	493	93	3917	5,1
Februar 1927	483	138	3500	4,3

Bücherbesprechungen.

I. Bücher aus dem Verlage Späth und Linde, Berlin W 10, Wien I.

Ball und Koppe: Steuerformularbuch. Briefmuster und Beispiele für den gesamten Schriftverkehr mit den Steuerbehörden nebst dem Beispiel eines Rechtsganges. 1927, 220 Seiten. Preis 5,— bzw. 6,20 M.

Die Verf. des Steuerformularbuches gehen von dem Gedanken aus, daß die Praxis zur Bearbeitung ihrer Steuerfragen nicht nur Kommentare der einzelnen Steuergesetze braucht, sondern auch praktische Anleitung zur Abfassung des Schriftverkehrs mit den Steuerbehörden. Ein Bedürfnis nach einem Buch dieser Art ist zweifellos vorhanden. Das vorliegende erfüllt die gestellte Aufgabe in hohem Maße. K. M.

Ritter und Stern: Steuerabzüge. (Was kann bei der Einkommen- und Körperschaftssteuer abgezogen werden?) 1927. 7. Auflage, 99 Seiten. Preis 2,80 M.

Dieses Büchlein enthält in alphabetischer Reihenfolge Angaben über die Erlaubten und nichterlaubten Steuerabzüge; im zweiten Teil den Steuertarif und die Ermäßigungen, zuletzt den Einkommensteuertarif in einer Tabelle. Es ist recht praktisch und kann Interessenten empfohlen werden. K. M.

Dr. Fritz Koppe: Die Einkommensteuererklärung zur Frühjahrsveranlagung 1927 nach dem neuen Einkommensteuergesetz. 1927. 123 S. Preis 3 Mark.

Dr. Fritz Koppe und Dr. Fritz Ball: Die Umsatzsteuererklärung zur Frühjahrsveranlagung 1927 nach dem Umsatzsteuergesetz vom 8. Mai 1926 und den neuesten amtlichen Richtlinien. 1927. 83 Seiten. Preis 3,80 Mark.

Beide Büchlein wollen die Steuererklärungen, im ersten Fall die Einkommensteuererklärung, im zweiten Fall die Umsatzsteuererklärung zur Frühjahrsveranlagung 1927 erleichtern. Zu diesem Zweck sind die amtlichen Steuererklärungsformulare im Zweifarbendruck ausgefüllt und jeder einzelne Punkt der Steuererklärung genau erläutert. Beide Büchlein können der Praxis empfohlen werden. K. M.

Blümich, Dr., Regierungsrat am Landesfinanzamt Berlin: Die Einkommensteuer der leitenden Angestellten. Industrieverlag Späth und Linde, 1927, 104 Seiten, Preis 3,30 M.

Das vorliegende Büchlein will den leitenden Angestellten ein praktisches Hilfsmittel zur Erledigung ihrer Steuerfälle an die Hand geben. Es gehört also in die Rubrik der Ratgeber-Literatur und erhebt auf wissenschaftliche Wertung keinen Anspruch. Es enthält folgende Abschnitte: Was ist steuerpflichtig? (1. Gehalt, Provision, Tantieme, Gratifikationen, Jubilumsabgaben, Krankheitsbeihilfen, Wohnungsgeldzuschüsse, Kinderzulagen, Vorschüsse, Abfindungen, Ruhegehälter, Wartegelder, geldwerte Vorteile, insbesondere Zukunftssicherungen. 2. Schuldzinsen, Sonderleistungen, Werbungskosten, Dienstaufwandsentschädigungen). 2. Steuerabschnitt, Steuerentrichtung und Steuererstattung. Ferner enthält es einen Auszug aus dem Einkommensteuergesetz vom 25. August 1925 und die Einkommensteuertabelle. — Das Büchlein ist brauchbar. K. M.

Reichswertungsgesetz vom 10. August 1925 mit Aus- und Durchführungsbestimmungen, Dr. Erler. II. vollständig umgearbeitete Auflage. Steuerkommentar der Praxis, Bd. III. 694 S. Preis 13,60 M., geb. 16 M.

Das BewG. soll vor allem einheitliche Festsetzung der Werte, insbesondere für die Reichsvermögenssteuer und die auf ihr beruhenden Industrie-Obligationen-Belastung erreichen, ferner für die Realwerte der einzelnen Länder, die gleichzeitig Vermögenssteuern sind.

Das vorliegende Buch bringt den Text des Gesetzes, darauf die Erläuterungen zu den 86 Paragraphen des Gesetzes und zuletzt die Durchführungs- und Ausführungsbestimmungen und die Erlasse des Reichsfinanzministeriums zur Feststellung der Einheitswerte.

Es stellt einen Kommentar dar, der Wert besonders auf praktische Brauchbarkeit legt. Dieser Zweck wird in hohem Maße erreicht. K. M.

7. **Vermögenssteuergesetz** vom 10. August 1925 und 31. März 1926. V. Dr. W. Beuck, II. erweiterte Auflage. Steuerekmentare der Praxis. Band IV. 509 S. Preis 14 M., geb. 16 M.

Der Kommentar zum Vermögenssteuergesetz von Beuck legt ebenfalls das Hauptgewicht auf praktische Brauchbarkeit, nicht auf wissenschaftliche Gründlichkeit.

Nach einer kurzen Einführung folgt der Text der 26 Paragraphen des Gesetzes und hierauf die Erläuterungen der einzelnen Paragraphen. Nach § 5, der den Umfang des steuerlichen Vermögens und Wertermittlung behandelt, den Hauptteil ein. Die Rechtsprechung und Ministerialerlasse bis in die letzte Zeit sind berücksichtigt. Das Bewertungsgesetz ist gebührend herangezogen. K. M.

II. Verschiedene Verlage.

Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Herausgegeben von Prof. Dr. H. Nicklisch in Verbindung mit zahlreichen Betriebswirtschaftlern. Bisher 11 Lieferungen im Umfange von je 10 Bogen.

Aus dem von den betriebswirtsch. Handbüchern und Handwörterbüchern wohl tiefsten und gründlichsten Werk heben wir folgende, den Betrachter praktischer interessierende Artikel hervor. Eine ausführliche Besprechung des Werkes wird nach vollendetem Erscheinen erfolgen, da erst dann das Werk im ganzen gewürdigt werden kann. (Die beigefügten Ziffern in Klammern bedeuten die Anzahl der Spalten.)

Abrechnung, Mellerowicz (9); Abrechnungsbetrieb, Mellerowicz (8); Agio und Disagio, Banse (3); Aktienverkehr, Besonderheiten in ihm, Kalveram (3); Arbeiterbank, Bogumil (2½); Arbitrage (12); Bank und ihre Rechtsgeschäfte, Schütz (30); Bankausweise, Goldschmidt (10); Bankbetrieb, Berufe in ihm, R. Stern (12); Bankbetriebslehre, Kalveram (10); Bankbilanzen, G. Münzer (25); Banktechnisches Institut, Bankwesen in Wien (1); Bezugsrecht, Hummel (2½); Börsen, Sommerfeld (5); Diszontobankbetrieb, Mellerowicz (11); Devisenabrechnungsverfahren, Sommerfeld (3); Devisenhandel und -verkehr, Sommerfeld (6); Devisenkursnotierung und ihre Technik, Sommerfeld (4½); Dividende und Dividendenpolitik, Weiß (4); Effektenberechnung im Ausland, Kalveram (5); Eingewerbebanken, Bogumil (2); Fabriksparkassen, Wronsky (2½); Filialbuchhaltung, Günther (2); Financial Statements, Schmaltz (6); Finanzbanken, Mellerowicz (10); Finanzierung, Eisfeld (48); Finanzierung eingetragener Genossenschaften, Hildebrand (2); Finanzierung und Sanierung, ihre Buchhaltung, Eisfeld (16); Geld, Berliner (3); Geldmarkt, Honheißer (14); Geldwertschwankungen, Schmaltz (4); Genossenschaftliche Zentralkassen, Hildebrand (3); Genossenschaftsbilanzen, Hildebrand (3); Genossenschaftsbuchführung, Hildebrand (3); Genossenschaftsrevision, Hildebrand (2); Girozentralen, Mellerowicz (13); Golddiskontbank, Mellerowicz (11); Holding Company, Fleischer (1); Hypothekenbankbetrieb, Auler (12). K.

Dr. Hans Deckert: **Die Notendeckungsvorschriften der wichtigsten Zentralnotenbanken.** Heft 8 der Sammlung „Bank- und finanzwirtschaftliche Abhandlungen“, herausgegeben von W. Prion). Verlag: Julius Springer, Berlin. 90 Seiten.

In verdienstvoller Weise stellt der Verfasser die Notendeckungsvorschriften aller bekannten Zentralnotenbanken für die Zeit von vor dem ersten Weltkrieg und für die Zeit von 1914—1925 einander gegenüber unter Heranziehung einer fleißig zusammengetragenen Statistik über die tatsächliche Deckung. Anschließend hieran untersucht er den volkswirtschaftlichen Wert der Notendeckungsvorschriften. Zutreffend wirft er dabei folgende Fragen auf:

1. Bieten die Deckungsvorschriften einen Schutz gegen die übermäßige Ausdehnung des Notenumlaufs?
2. Stellen sie einen Fonds dar, der es möglich macht, die Währungsangelegenheiten zu verteidigen?
3. Tragen sie den Besonderheiten des Geldwesens mancher Länder Rechnung?

In Uebereinstimmung mit der modernen Theorie kommt er zu dem Ergebnis, daß die Notendeckungsvorschriften äußerst problematischen Charakter haben, und daß die Gewähr für eine gesunde Währung weit eher in der guten Notenbankleitung als in schematischen Deckungsvorschriften liegen sei. Von Wichtigkeit ist insbesondere der Hinweis des Verfassers, in Ländern, in denen die bargeldlose Zahlungsmethode vorherrscht, wo die Wirtschaft also mit einem geringen Notenumlauf auskommt, das Proportionsverhältnis der Notendeckung anders zu beurteilen sei, als in einem Staat mit wenig ausgebildetem bargeldlosen Verkehr.

Alles in allem ist der rein historisch-statistische Teil der Arbeit umfassender und abgerundeter als der dritte theoretische Teil. Es hätte der Verfasser seine gute Arbeit nichts geschadet, wenn der theoretische Teil vertieft worden wäre.

Bl.

Reichsabgabenordnung. Für die Praxis erläutert von Dr. Albert Heberl. II. neubearbeitete Auflage. 555 S. Verlag von Walter de Gruyter & Co, Berlin und Leipzig. Geb. 12 M.

Unter den vielen Kommentaren der RAO. bildet der vorliegende einen der brauchbarsten. Er enthält das, was man von einem Kommentar in einem Umfang verlangen kann: er ist zuverlässig, auf dem neuesten Stand der Handlung, dabei erschöpfend, weil er Wesentliches von Unwesentlichem scheidet. Wir brauchen ihm nicht viel empfehlende Worte auf den Weg zu geben.

K. M.

Taschenbuch für den Bankverkehr. Von Dr. E. Funk, Stuttgart 1927. Verlag für Wirtschaft und Verkehr. Taschenformat, 455 S.

Der sehr rührige Verlag bringt ein neues Taschenbuch heraus, das wiederum ein sehr brauchbares Werk darstellt. Was den Verlag besonders auszeichnet, die Sorge, das Veralten seiner Bücher zu verhindern, hat ihn diesmal einen Weg hierzu finden lassen: in einem auswechselbaren Einband.

Das Buch bringt in seinem ersten Teil Allgemeines über Banken und Bankgeschäfte. Das juristische wiegt vor. Teil II. Banken und Steuern, Teil III ist betitelt mit „Lexikon des Bankrechts.“ In diesem Teil liegt der Wert des Buches. Nach Stichwörtern werden die einzelnen Materien behandelt, z. B. unter H.: Haftung S 266, Haftungsbeschränkung 267, Handelsregister 270, Händlergeschäfte 271, Hebungverfahren 271, Hypotheken, Hypothekenaufwertung 292 usw.

Wir können das Buch Bankbeamten wohl empfehlen. Gelegentlich können wir einen kleinen Abschnitt abdrucken.

K. M.

Aktienstimmrecht der Banken. (Depotaktien und Legitimationsübertragung) von Prof. Dr. Giesecke. Berlin 1926, Carl Heymanns Verlag. 55 Seiten. Preis 3 M.

Diese Abhandlung behandelt einen wichtigen Punkt des Aktienrechtes, dem viele mit Recht behaupten, daß es reformbedürftig sei. Wie sieht die Reformbedürftigkeit, die sich insbesondere auf die mehrstimmigen Depotaktien, die Vorratsaktien und das Bilanzrecht bezieht, auch die Depotaktien und die Legitimationsübertragung einschließt, untersucht der Verfasser unvoreingenommen.

In seiner Kritik am Bankenstimmrecht geht der Verfasser auf drei Fragen ein: das depotrechtliche Problem (Wahrung der Kundeninteressen durch die Banken), das technische aktienrechtliche Problem, (die Umgestaltung der Stimmrechtsbeschränkung) und das materiell-aktienrechtliche Problem (Herrschaft der Großaktionäre und der Banken mit Hilfe der Depot-Aktien in der demokratischen Generalversammlung).

Der Verfasser sieht eine Reformbedürftigkeit nicht unter depotrechtlichen sondern unter aktienrechtlichen Gesichtspunkten und hier das Problem der Stellung des Kleinaktionärs in der Generalversammlung. Die Möglichkeit einer Reform im Rahmen des bestehenden Aktienrechtes beurteilt der Verfasser im wesentlichen negativ.

K. M.

Umdarm die Depositenbank. Von Fr. Schwarz. Wien 1925, 16 S.

Die Broschüre behandelt aus Anlaß des Zusammenbruchs der Depositenbank die Frage der Gemischtbanken im Gegensatz zu den reinen Depositenbanken

K. M.

Zeitungs- und Zeitschriftenschau.

Abkürzungen: BA — Bank Archiv; B — Die Bank; BM — The Bank Magazine; W. d. W. — Magazin der Wirtschaft; O. B. B. — Organisation der Buchhaltung, Betrieb; Pb. — Plutusbriefe; Oek. — der deutsche Oekonomist; Ec. — The Economist; Z. f. Hw. u. Hp. — Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis; Btr.R. — Betriebswirtschaftliche Rundschau; Z. f. B. — Zeitschrift für Betriebswissenschaft; Z. f. h. F. — Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung; Z. — Zahlungsverkehr und Bankbetrieb; w. o. — wie bei der vorigen Notiz.

Geld und Währung.

- Rosenbacher, Dr. F.: Die Währungen in den ehemaligen deutschen Kolonien. Wirtschaftsdienst 1927, H. 10.
 Buschmann, Dr. Klaus: Das Geld in der Weltwirtschaft. Gold oder Papierwährung? Oek. 1927, H. 12.
 Krämer, Dr. Karl: Umsatz, Geldumlauf und Preise. Wirtschaftsdienst 1927, H. 11.

Sozialökonomik des Bankwesens.

- Withers, Hartley: Kreditpolitik der deutschen Girozentrale. M. d. W. 1927, H. 13.
 Bethke, Dr.: Die Sparkassen und der Inventarkredit an landwirtschaftliche Pächter. Sparkasse 1927, H. 7.
 Korn, Dr.: Sparkassen und Garantieverband. W. o.
 — Banken und Sparkassen. Der deutsche Volkswirt 1927, H. 27.
 Heymann, Dr. Hans: Organisation des deutschen Industriekredit. Btr.R. 1927, H. 3.
 Lansburgh: Wohnungsbau und Kapitalmarkt. B. 1927, H. 4.
 Kaul: Standort der Berliner Großbanken im Deutschen Reich. B. 1927, H. 4.
 Hahn, Dr. Albert: Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntniswertes der Bankbilanzziffern. Vierteljahrshefte für Konjunkturforschung. Ergänzungsheft 4.
 Robertson, M. E.: Problems in Bank Credit. B.M., New York 1927, H. 3.
 Willis, Parker: Banking in the United States. The Banker 1927, H. 1.
 — The New Banking Law. B. M., New York 1927, H. 3.

Bankbetrieb.

- Dobler, Dr.: Maschinelle oder manuelle neuzeitliche Buchhaltung. Archiv für Revisions- und Treuhandwesen 1927, H. 2.
 Rittstieg: Die Sachkontenbuchhaltung im modernen Bankbetrieb. D. Geschäft 1927, H. 3.
 Tang, Karl: Die Umstellung der Banken auf den täglichen Konto-Auszug. Zahlungsverkehr und Bankbetrieb 1927, H. 3.
 Wolfslast, Dr. W.: Die Arbeitsleistung an der automatischen Buchhaltungsmaschine in der Bankpraxis. W. o.
 Berg, K. Dayton: Interessante Fälle aus dem amerikanischen Bankbetrieb. (Sparkonten und Lohnchecks.) O. B. B. 1927, H. 14.
 Hellwig, Dr. R.: Methoden der Kundenwerbung im amerikanischen Bankwesen. Z. f. H. u. I. 1927, H. 2—3.
 Schneider, L.: Die Registratur der Reichspost. O. B. B. 1927, H. 4.
 Lehmann, Dr. F.: Der Inhalt des Aktienprospektes. Z. f. h. F. 1927, H. 1—2.
 Schmalenbach: Zur Reform der Aktienbilanz. W. o., H. 2.
 Johow, Kurt: Wie lese ich den Konto-Auszug meiner Bank? Gesetz und Recht 1927, H. 2.
 Rosentreter, Dr. Joh.: Rechtsverhältnis bei verlorengegangenen Wechselpapieren, franz., deutsches und internationales Recht und Vorschlag eines intern. Uebereinkommens. Zeitgem. Steuer- und Finanzfragen 1927, H. 3.
 — Der Berliner Kurszettel. — Die Feststellung und Uebermittlung der Kurse. — Die Kurszettel der Börsen von New York, London, Paris, Amsterdam und Brüssel. Pb. 1927, H. 3.

Zur Frage der volkswirtschaftlichen Liquidität der deutschen Banken.

Von Priv.-Doz. Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin.

In nachstehenden Ausführungen wird unter „volkswirtschaftlicher Liquidität“ verstanden: das Verhältnis von barer Kasse und Guthaben bei Notenbanken zu den gesamten Kreditoren, mit anderen Worten die Barliquidität. Sie ist streng zu unterscheiden von der Liquidität im betriebswirtschaftlichen Sinne, die in der Weise errechnet wird, daß die leicht realisierbaren Aktiven (Kasse, Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken, Wechsel, Nostro Guthaben, Reports und Lombards, Vorschüsse auf Waren sowie börsengängige Effekten) den gesamten Kreditoren gegenübergestellt werden. Unsere Fragestellung ist also vorwiegend keine betriebswissenschaftliche, sondern eine volkswirtschaftliche. Wir wollen nicht untersuchen, welche Regeln eine einzelne Bank einhalten muß, um zahlungsfähig zu bleiben, sondern wir wollen untersuchen, unter welchen Voraussetzungen und unter welchen Bedingungen die Gesamtheit der Banken in der Lage ist, ihren Zahlungsverpflichtungen ohne übermäßige, die Währung gefährdende Inanspruchnahme der Zentralnotenbank nachzukommen.

I.

Von ausschlaggebender Bedeutung zur Beurteilung dieser Frage ist das Zahlungssystem eines Landes. Bereits in den letzten Jahrzehnten vor dem Krieg, und insbesondere in der Kriegs- und Nachkriegszeit, ist die Methode der baren Zahlung immer mehr ersetzt worden durch den Scheck- und Ueberweisungsverkehr. Die „bargeldlose Zahlungsmethode“ ist heute in einem Maße ausgebaut, daß nur noch ein geringer Prozentsatz aller in der deutschen Wirtschaft leistenden Zahlungen in bar erledigt wird. Die Erwerbswirtschaften zahlen fast ausschließlich bargeldlos; nur in der Konsumwirtschaft behauptet das bare Geld seine Position.

Aus diesem an sich außerordentlich erfreulichen Fortschreiten zu immer vollkommeneren Zahlungsformen ergeben sich auf der anderen Seite Konsequenzen von fundamentaler Bedeutung für das Kreditsystem. Die Banken als Träger des bargeldlosen Zahlungsverkehrs werden durch die Tatsache, daß die ihnen zur Kassenhaltung überlassenen Gelder nicht mehr wie früher mehr oder weniger bar abgehoben, sondern bargeldlos von einem Konto auf das andere überwiesen werden, von der Notwendigkeit befreit, größere Kassenserven zu halten. Sie haben sich immer mehr daran gewöhnt,

einen Kassenbestand nur in einer Höhe zu halten, der für den gewöhnlichen Tagesbedarf genügt. Reicht dieser Kassenbestand nicht aus, so greifen die Banken auf die Reichsbank zurück, d. h. auf diejenige Stelle, die bares oder Stückgeld zur Verfügung stellt. Die kann deutlich abgelesen werden an der abnehmenden volkswirtschaftlichen Liquidität der Banken. Noch 1890 betrug die Bardeckung sämtlicher Kreditoren der Berliner Großbanken (nach Obs 26%, noch 1895 (nach Plenge) 14,7%, während sie 1913 nur noch 4,5% betrug und 1926 resp. 1927 auf 3 resp. 2% gesunken ist.

Hieraus ergeben sich zwei Konsequenzen. Erstens mußte die zunehmende Verdrängung des baren Geldes aus dem Zahlungsverkehr und aus den Kassen der Banken zu einem relativ immer geringer werdenden baren Zahlungsmittelumlauf führen und zweitens erlangten die Banken die Möglichkeit, genauso wie die Notenbank, formal Kaufkraft zu schaffen.

II.

Der relative Rückgang des baren Zahlungsmittelumlaufts in der Vorkriegszeit ist nur deshalb nicht in Erscheinung getreten, weil der enorme Aufschwung der deutschen Wirtschaft, verbunden mit einer starken Zunahme der Bevölkerung, den Verdrängungstendenzen die Wage hielt, ja, weil aus diesen Gründen sogar noch eine Zunahme des absoluten Geldumlaufts stattfand. Der bare Geldumlauf ist jedoch lange nicht im Verhältnis der Güterproduktion und des Güterumsatzes gewachsen.

Dagegen ist die jüngste Vergangenheit (1913—1925) für den Rückgang des Bargeldumlaufts typisch. Der Geldumlauf beträgt zu dieser Zeit etwas mehr als 5 Milliarden RM., 1913 rund 6 Milliarden RM. Die Güterproduktion und Güterumsatz halten sich ungefähr die Wage, während das allgemeine Preisniveau um mindestens $\frac{1}{3}$ höher ist als 1913. Der Geldumlauf müßte theoretisch heute ungefähr 9 Milliarden sein, und selbst unter Berücksichtigung der Gebietsverluste durch den Versailler Vertrag mindestens 8 Milliarden betragen. Der heutige Geldumlauf liegt demnach um 3 Milliarden unter dem Geldumlauf von 1913.

Obwohl nicht bestritten wird, daß gewisse andere Faktoren wie eine evtl. veränderte Umlaufgeschwindigkeit des Geldes hieran mitverantwortlich sind, unterliegt es doch wohl keinem Zweifel, daß die Ausbildung des Postscheckverkehrs sowie des Giroverkehrs durch die öffentlichen Banken und die Weiterbildung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs bei allen anderen Kreditinstituten, insbesondere unter dem Einfluß der Propaganda der Kriegszeit, dieses Ergebnis in der Hauptsache bewirkt haben. Die Zahl der Postscheckkonten ist beispielsweise von 60 000 1910 auf 890 000 1926 gestiegen.

Der hier skizzierte Vorgang bedeutet naturgemäß, daß die Zentralnotenbank als diejenige Stelle, die in der bestehenden Währungsform (Goldkernwährung) den Hauptanteil des Stückgeldumlaufts zur Verfügung stellt, im Verhältnis zu denjenigen Instituten, die das Schreibgeld zur Verfügung stellen, nämlich den Banken, immer einflußloser werden mußte. Die Reichsbank glied daher n

rer Propaganda für den bargeldlosen Zahlungsverkehr in der Kriegszeit, so sehr diese auch im Interesse der Verbesserung der Zahlungstechnik zu begrüßen war, dem Manne, der den Ast absägt, auf dem er sitzt.

Während nun die Bargeldschöpfung an bestimmte gesetzliche Voraussetzungen gebunden ist, ist dies bei der Schreibgeldschöpfung nicht der Fall. Den Notenbanken wird das Notenprivileg im Wege eines Staatshoheitsaktes verliehen; überdies sind sie verpflichtet, eine bestimmte Deckung für ihre Noten zu halten. So muß die Reichsbank bekanntlich ihre Noten mit 40% in Gold und Devisen decken, eine Bestimmung, die von dem Gesetzgeber im wesentlichen deshalb erlassen wurde, um eine hemmungslose Notenausgabe zu verhindern. Die Banken dagegen können ohne jede gesetzliche Hemmung Schreibgeld kreieren, und zwar umso mehr, je weiter der Verdrängungsprozeß des Stückgeldes aus dem Zahlungsverkehr fortschreitet.

Die Frage erhebt sich daher: „Wird der Prozeß anhalten?“ Sie ist nicht leicht zu beantworten. Zweifellos wird noch mancher Geschäftsbetreibende, Händler oder Privatmann mehr als bisher bargeldlos zahlen können, auch wird die zunehmende Konzentration in Industrie, Handel und Banken in der Richtung der Zentralisierung der Kassenbestände mit der Tendenz zu ihrer Verringerung nach dieser Richtung hin wirken; aber aus der Konsumwirtschaft wird das Stückgeld kaum oder doch nur in geringem Ausmaß verdrängt werden können. Für die nächste Zukunft wird daher wohl noch mit einer leichten Verdrängung gerechnet werden müssen, allerdings nicht mehr in dem Ausmaß und dem Tempo, wie dies in der Vergangenheit der Fall war.

III.

Wir haben oben behauptet, daß die Banken infolge unseres gegenwärtigen Zahlungssystems in der Lage sind, formale Kaufkraft zu schaffen ebenso wie die Notenbank und bemerken hierzu folgendes: Denkt man sich eine Wirtschaft, in der ausschließlich bargeldlos bezahlt wird, so können die Banken in ihrer Gesamtheit nicht soviel Kredit geben, wie ihnen vorher Spardepositen zugeflossen sind, sondern sie können frei nach eigenem Ermessen und unabhängig von jeder anderen Instanz jede Menge zusätzlichen Kredits einräumen. Der Wert der Währungseinheit ist ihnen vollkommen preisgegeben; denn da in der hier postulierten bargeldlosen Wirtschaft alle Giro- und Scheckkonten dauernd weitergeführt und abgeboben werden, so können die Banken ohne weiteres immer neue Kontogutschriften zugunsten der Kreditsuchenden vornehmen und auf diese Weise die Mittel zu einer Kreditausdehnung gewinnen.

In einer Volkswirtschaft dagegen, in der alle Zahlungen nur mittels der baren Zahlungsmittel geleistet werden können, können die Banken von sich aus überhaupt keine zusätzlichen Kredite gewähren, dies ist dann ausschließlich den Notenbanken möglich.

Wie nun oben ausgeführt, besteht heute in den modernen Ländern ein gemischtes System von Stückgeld und bargeldlosen Zahlungsmethoden, wobei indes die bargeldlose Methode überwiegt.

Infolgedessen wird auch der Gegenwert aller in der Volkswirtschaft eingeräumten Kredite zum Teil in Stückgeld ausgezahlt, zum größten Teil bleibt er auf Scheckkonto stehen. Dies bedeutet, daß je über die Spareinlagen hinausgehende Krediteinräumung entweder von der Notenbank oder von den anderen Banken geschaffen wird und zwar in zusätzlicher Weise. Es ist also nicht allein die Notenbank, die zusätzliche Kredite gewähren kann, wie vielfach, insbesondere von den Banken selbst, angenommen wird, sondern auch die privaten Kreditinstitute können von sich aus formale Kaufkredite schaffen. Je weiter demnach der bargeldlose Verkehr ausgebildet ist, je weniger Kredite also abgehoben werden, desto größer ist der Einfluß der Kreditinstitute auf das gesamte Kreditvolumen der Wirtschaft und damit auf das Preisniveau und die Wechselkurse. „Der Scheckverkehr ist nicht nur nicht geeignet, die Zentralnotenbank zu stärken, sondern je mehr er zunimmt, desto schwerer wird die Aufgabe der Zentralnotenbank in gefährlichen Zeiten, und um so geringer wird die Kraft, mit der sie diesen Aufgaben entgegengeht.“ (Plenge: „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt“, S. 13.) Prof. Prion führt zu der Frage aus: „Gleichzeitig wachsen die Notenbanken über ihren privatwirtschaftlichen Charakter hinaus zu der verantwortungsvollen Aufgabe hinein, ihre Kreditpolitik im ersten Einvernehmen mit der Notenbank nach dem Gesamtbedürfnis der Volkswirtschaft einzurichten“. (Zeitschrift f. Betriebswirtschaft, Jahrg. 1, Heft 1 und 2.)

IV.

Aus vorstehenden Ausführungen ergibt sich nunmehr, daß der Reichsbank durch das Vordringen des bargeldlosen Zahlungsverkehrs sowohl aus dem Zahlungsverkehr als auch aus dem Kreditverkehr in zunehmendem Maße verdrängt worden ist. Wenn die absoluten Ziffern des Reichsbankausweises heute höher sind als 1913, so liegt dies an der Strukturwandlung unseres Währungssystems, sowie an der allgemeinen Entwertung des Goldes. 1913 waren Goldmünzen im Betrage von etwa 2,8 Milliarden Mark im Verkehr, die bei unserem heutigen System der Goldkernwährung naturgemäß durch papierne Zahlungsmittel ersetzt werden mußten, da der Verkehr nicht ohne Umlaufmittel auskommen kann. Dies geschah teils durch die Rentenbankscheine, teils durch Reichsbanknoten. Auch in nächster Zukunft werden die Ziffern des Reichsbankausweises wahrscheinlich eine weitere Zunahme zeigen, die dadurch verursacht ist, daß die Rentenbankscheine nach und nach amortisiert und durch Reichsbanknoten ersetzt werden müssen. Wäre diese Strukturveränderung jedoch nicht eingetreten, bestünde also heute noch die Goldumlaufwährung in der Form, wie sie 1913 vorhanden war, so würde der durchschnittliche Notenumlauf der Reichsbank wahrscheinlich nicht viel mehr als 1 Milliarde RM. betragen. Denn der Zahlungsmittelumlauf betrug, wie oben erwähnt, 1913 6 Milliarden Mark und setzte sich wie folgt zusammen: etwa 2,8 Milliarden Goldmünzen, etwa 1 Milliarde Scheidemünzen, etwa 2 Milliarden Reichsbanknoten.

Banknoten, etwa 300 Millionen Noten der Privatnotenbanken sowie Reichsbankenscheine. Heute ist ein Zahlungsmittelumlauf von 5 Milliarden ausreichend; die Reichsbank könnte also, selbst wenn man die Goldentwertung ganz außer Betracht läßt, heute nur noch 1 Milliarde Noten ausgeben, da sich die Verdrängung durch den bargeldlosen Verkehr vorwiegend auf ihre Noten erstreckt hätte. Die heutigen absoluten Ziffern des Reichsbankausweises sagen also nichts gegen unsere These. Sie besagen nur, daß der Einfluß der Reichsbank durch den Uebergang zur Goldkernwährung auf der einen Seite mehr gestärkt worden ist als er durch den Stückgeldverdrängungsprozeß auf der anderen Seite geschwächt wurde.

Die Frage ist jedoch, ob der Einfluß der Reichsbank, den sie auf Grund der gegenwärtig vorliegenden Bedingungen hat, genügt, um die einer Notenbank normalerweise obliegenden Pflichten zu erfüllen, ob es insbesondere genügt, das Kreditsystem und die Währung vor Erschütterungen zu bewahren. Damit rühren wir an die Grundfrage des deutschen Kreditsystems überhaupt.

Wir haben oben bereits festgestellt und werden weiter unten den genauen statistischen Nachweis darüber führen, daß die Massenliquidität der deutschen Kreditinstitute sehr gering ist. Das bedeutet, daß schon bei so geringen Abhebungen von barem Geld, wie sie ein normaler Ultimotermine regelmäßig mit sich bringt, die Reichsbank gegenwärtig mit durchschnittlich $\frac{1}{2}$ Milliarde RM. in Anspruch genommen werden muß. Wenn nun aus irgend einem Grunde ein allgemeiner „Run“ auf die Banken seitens des Depositengepublikums entritt — ein Fall, der im April d. J. in Japan eingetreten ist, und wie er 1907 in Amerika und zum Teil auch in Deutschland und England zu beobachten war, und wie wir ihm in Deutschland im Sommer 1925 ausschließlich durch das beherzte Zusehen des Reichsbankpräsidenten bei der Stinneskrise entgangen sind — so sind wahrscheinlich innerhalb kürzester Zeit alle Banken zahlungsunfähig, es sei denn, daß die Reichsbank bereit ist, von den Banken Wechsel sowie Lombardunterlagen in einem Ausmaße heranzunehmen, das ausreicht, um den Auszahlungswünschen des kopflos gewordenen Einleger- resp. Kontokorrentpublikums nachzukommen. Zwar wird zunächst jede einzelne Bank versuchen, bei einer anderen Bank bares Geld gegen Verkauf eines Teiles ihrer Aktivbestände zu erlangen; da aber bei der anderen Bank angesichts der allgemeinen Angstpsychose gleichfalls Einlagen abgehoben werden, so hat diese ebenfalls Bedarf nach Bargeld, und es bleibt einzig und allein die Reichsbank übrig. Diese wird sich, selbst auf die Gefahr hin, die Deckungsbestimmungen zu unterschreiten und die Wechselkursstabilität zu erschüttern, dem Verlangen der Banken nicht entziehen können, wenn sie die Panik nicht noch vergrößern will, wie dies der japanische Fall deutlich zeigt. Die Bank von Japan hat im Zeitraum von noch nicht einer Woche über 1 Milliarde Yen = 2 Mill. Gmk. neue Noten in den Verkehr bringen müssen mit dem Erfolg, daß sich der Yen um etwa 3—4% entwertete. Würde die Reichsbank in einem solchen Fall nicht einspringen, so würde die

Guthaben bei der Reichsbank zu halten, so würde dies bedeuten, daß ihre Geldschöpfungstätigkeit in ein festes Verhältnis zur Geldschöpfung der Zentralbank gebracht würde. Die Zentralbank als die für die Währung verantwortliche Instanz behielte auf diese Weise eine wirksamere Kontrolle über den Wert der Währungseinheit, als sie diese gegenwärtig bei einer Liquiditätsquote von 2—3% besitzt. Sie hätte nicht mehr, um es vulgär auszudrücken, „die Suppe auszulöffeln, die ihr die Banken eingebrockt haben“.

Gleichzeitig bedeutet verstärkte Kassenliquidität, wie oben ausgeführt, größeren Zahlungsmittelumlauf. Die Marge über den seitherigen Umlauf hinaus würde indes nicht preisstigernd wirken, weil sie ja in den Kassen der Banken ruht und nicht Zahlungsdienste leistet. Dieser höhere Geldumlauf müßte von der Reichsbank in Form von Noten zur Verfügung gestellt werden, was naturgemäß auch eine Zunahme der Aktivbestände der Reichsbank bedeuten müßte. Die Banken müßten nämlich, um sich die größeren Bargeldbeträge zu verschaffen, einen Teil ihrer Aktivbestände auf die Reichsbank übertragen. Die Stellung der Reichsbank würde hierdurch von zwei Seiten her gestärkt werden: der Einfluß der Banken auf den Wert der Währungseinheit würde vermindert, und der Einfluß der Reichsbank am Geldmarkt würde gestärkt werden, weil sie ein höheres Wechselportefeuille in ihre Hände bekäme. Darüber hinaus hätte eine höhere Kassenliquidität die Folge, daß die Banken im Falle einer Kreditpanik — wenn eine solche trotzdem eintreten sollte — die ersten starken Abhebungen sofort durch volle Auszahlung parieren könnten; und erfahrungsgemäß ist dies das beste Mittel, um eine beruhigende Atmosphäre zu schaffen.

VI.

Nach alledem ist es zu begrüßen, daß die Reichsbank gegenwärtig bemüht ist, die Banken dazu anzuhalten, für eine verstärkte Kassenliquidität zu sorgen. Es scheint indes, daß die Banken — was verständlich ist, da für sie damit ein Gewinnentgang verbunden ist — bisher keine große Neigung zeigen, den Wünschen der Reichsbank zu entsprechen. Auch scheinen sie die Reichsbank mißverstanden zu haben, da sie annahmen, die Reichsbank beabsichtige damit lediglich eine Kreditrestriktion, um der Börse Mittel zu entziehen. Wir nehmen nicht an, daß diese Aussicht vorhanden war und vorhanden ist, wir glauben vielmehr, daß die Reichsbank das Bedenkliche, das in der geringen Kassenliquidität der Banken zum Ausdruck kommt, zu ihrem Schritt veranlaßt hat. Tatsächlich arbeitet die Reichsbank in dieser Beziehung auch unter den schlechtesten Bedingungen im Verhältnis zu anderen großen Notenbanken, wie aus nachstehenden statistischen Aufstellungen deutlich hervorgeht:

Bei den Berliner Großbanken stellte sich die Liquidität (nach den Jahresschlußbilanzen) 1908 auf 7,8%, 1909 auf 7,7, 1910 auf 7,7, 1911 auf 7,2%. Seit dem Bestehen der Zweimonatsbilanzen bis zum Kriegsausbruch entwickelte sie sich wie folgt:

	1912					1913					1914		
	Febr.	Apr.	Juni	Aug.	Okt.	Febr.	Apr.	Juni	Aug.	Okt.	Febr.	Apr.	Juni
a) bei den Berliner Großbanken .	3,8	4,6	6,1	3,9	5,0	3,9	4,5	6,1	4,2	4,6	4,0	5,4	7,0
b) bei sämtlichen Kreditbanken .	3,5	4,2	5,4	3,5	4,4	3,6	4,3	5,4	3,7	4,1	3,7	4,8	6,0

Die bessere Liquidität für die Jahre 1908/11 hängt damit zusammen, daß sie auf Grund der Schlußbilanzen errechnet ist, die erfahrungsgemäß immer eine größere Liquidität als die Zwischenbilanzen aufweisen.

Die Liquidität für die Zeit nach der Stabilisierung ergibt sich aus nachstehender Tabelle:

	1924					
	Februar	April	Juni	August	Oktober	Dezbr.
a) bei den Berliner Großbanken ¹⁾ .	5,3	4,5	4,2	3,7	2,9	6,1

	1925					
	Februar	April	Juni	August	Oktober	Dezbr.
a) bei den Berliner Großbanken . .	2,4	2,6	4,1	2,9	2,6	5,5
b) bei sämtlichen Kreditbanken .	2,6	2,8	4,1	3,1	2,8	5,8

	1926						1927
	Februar	April	Juni	August	Oktober	Dezbr.	Februar
a) bei d. Berliner Großbanken .	2,4	2,5	3,0	2,5	2,7	4,4	2,1
b) b. sämtlichen Kreditbanken	2,5	2,7	3,1	2,6	2,7	—	2,2

Hiernach war die Liquidität in 1925 und 1926 wesentlich niedriger als in 1913 und 1914. Die relativ günstige Liquidität 1924 hängt damit zusammen, daß die Banken unter der Herrschaft der Kreditkontingentierung nicht ohne weiteres bei der Reichsbank Wechsel diskontieren und sich so Währungsgeld beschaffen konnten. Um Abhebungen jederzeit bar auszahlen zu können, mußten sie infolgedessen eine größere Menge Währungsgeld in ihren Kassen halten.

Noch ungünstiger als bei den privaten Kreditbanken hat sich die Liquidität bei den Staats- und Landesbanken entwickelt. Sie stellt sich wie folgt:

	Februar	April	Juni	August	Oktober	Dezbr.
1925	1,6	0,6	1,3	1,2	1,9	3,3
1926	0,9	1,0	1,2	1,0	1,0	—
1927	1,2	—	—	—	—	—

Für die Vorkriegszeit liegen Ziffern nicht vor.

Relativ besser dagegen ist die Liquidität der Sparkassen; sie betrug im Dezember 1913 1,3%, Dezember 1925 2,5%, Februar 1926 1,3%, April 1,5%, Juni 2%, August 2,3%. Zu berücksichtigen ist, daß lediglich der Kassenbestand — ohne Kupons und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken — den gesamten

^{*)} Für sämtliche Kreditbanken liegen die Ziffern für 1924 nicht vor.

reditoren gegenübergestellt ist, weil die Sparkassenstatistik eine Berechnung unter Einschluß dieser Ziffern nicht erlaubt.

Im Gegensatz zu den deutschen Banken weisen die englischen Banken, die allerdings grundsätzlich anders organisiert sind, eine weit bessere Liquidität auf, und zwar betragen der Barbestand und die Guthaben bei der Bank of England regelmäßig $\frac{1}{2}$ der gesamten Kreditoren, wie dies nachstehende Tabelle zeigt (jeweils Juni des angegebenen Jahres):

	1914	1922	1923	1924	1925	1926
big fives	15,6	15,0	15,2	16,2	16,6	16,4
andere Kreditbanken .	15,7	15,8	15,5	15,9	16,5	15,0

In Amerika bestehen gesetzliche Liquiditätsvorschriften. Gemäß der Novelle zum Federal Reserve Act vom 21. Juni 1917 haben die Mitgliedsbanken des Federal Reserve Systems an großen Plätzen (Central-Reserve City Banks) 13% ihrer kurzfristigen und 10% ihrer übrigen Verbindlichkeiten als Guthaben bei den Federal Reserve Banken zu halten, die Banken an mittleren Plätzen (Reserve City Banks) 10% resp. 3% und diejenigen an kleineren Plätzen (Country Banks) 7% resp. 3%. Bei den an den Comptroller of the Currency berichtenden amerikanischen Banken — und das ist die Mehrzahl aller Banken — stellte sich das Liquiditätsverhältnis praktisch in den Jahren 1921 auf 10%, 1922 9,5%, 1923 9%, 1924 9,5%, 1925 9,5%. Es war also gleichfalls wesentlich höher als in Deutschland.

VII.

Obwohl wir uns durchaus bewußt sind, daß mit vorstehenden Darstellungen die zur Debatte stehende Frage noch nicht in allen Einzelheiten geklärt ist, was im Rahmen einer Zeitschrift auch gar nicht möglich ist, so möchten wir doch folgenden Vorschlag machen:

Die Reichsbank knüpft an die von Havenstein in den Jahren 1912 und 1913 mit den Banken geführten Verhandlungen an, die die allmähliche Ansammlung einer zehnprozentigen Barreserve zum Ziele hatten. (Wir glauben, daß dieser Satz, der sich ungefähr mit dem faktisch in den Vereinigten Staaten in Anwendung befindlichen deckt, auch heute noch angemessen ist.) Sie ersucht die Banken, diesen damals bereits zugesagten Satz, dessen Durchführung lediglich durch den Ausbruch des Krieges unterblieb, sagen wir, im Zeitraum von 1 Jahr zu verwirklichen. Sollten die Banken, was nicht unwahrscheinlich ist, dem Ersuchen der Reichsbank freiwillig nicht entsprechen wollen, so wären zwei Wege gangbar, um eine zehnprozentige Barliquidität zu erzwingen: Einmal eine gesetzliche Regelung, wie sie in den Vereinigten Staaten besteht, oder ferner, daß die Reichsbank über die sich weigernden Banken die Kreditsperre verhängt. Die letzte Maßnahme wäre schwerwiegend für jede Bank, daß sie sich wohl oder übel dem Willen der Reichsbank fügen müßte.

Wir haben oben betont, daß durch die Erhöhung der Barliquidität die Position der Reichsbank erheblich gestärkt würde. Die

gegenwärtige Diskussion über die Frage der Aufrechterhaltung der Golddiskontbank resp. über die Frage der Zentralisierung der öffentlichen Gelder bringt nun zum Ausdruck, daß man einer Verstärkung der Position der Reichsbank weitgehend ablehnend gegenübersteht. Man sagt, daß die einfache, traditionelle Diskontpolitik hinreichend sei, um die Währung zu verteidigen, und um diejenigen Aufgaben zu erfüllen, die einer Notenbank obliegen. Wir möchten annehmen, daß in der Tat die Diskontpolitik ausreicht, allerdings nur dann, wenn man der Reichsbank die Mittel in die Hand gibt, mit dem sie die Kreditschöpfungstätigkeit der Banken, die zum mindesten temporär vorhanden ist, kontrollieren kann: **Verstärkte Barliquidität.**

Die ganze Frage der Zentralisierung der öffentlichen Gelder, so wichtig sie unter manchem Gesichtspunkte erscheinen mag, ist nach unserer Meinung gegenüber der hier angeschnittenen eine mehr technische Frage zweiter Ordnung. Eine starke Reichsbank scheint uns bei dem heutigen Stand der deutschen Wirtschaftsentwicklung mehr denn je notwendig zu sein. Ganz abgesehen von der Tatsache, daß nur eine starke Notenbank „bewußte Konjunkturpolitik“ im Sinne einer Milderung der Konjunkturausschläge treiben kann, machen die Kartellierung im Bankgewerbe wie auch die sonstigen monopolistischen Inseln, die in der deutschen Wirtschaft in großem Ausmaß vorhanden sind, und nicht zuletzt die Reparationsfrage eine starke Notenbank unbedingt notwendig. Die Anschauungen über die Stellung der Notenbank in der Volkswirtschaft, die gerade auch bei der Golddiskontbank-Diskussion zum Ausdruck kommen, gehören einer Zeit an, in der man noch mehr als heute von einer freien, individualistischen Wirtschaft reden konnte. Das „Laissez faire“ ist auf vielen Gebieten zu Ende und das Zeitalter der von „oben“ kontrollierten Wirtschaft hat vielfach begonnen. Man mag diese Entwicklung begrüßen oder nicht — man muß ihr jedenfalls Rechnung tragen.



Die Literatur über die angeschnittene Frage ist nicht allzu reichhaltig und sehr verstreut; wir erwähnen: Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1920; R. G. Hawtrey, Währung und Kredit, Jena 1926; Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin 1913; Verhandlungen und Materialien zur Bankenquête 1908/09; Robertson, Das Geld, Berlin 1923; Walter L. Bagehot, Banking, London 1926. Auf Grund der vor einiger Zeit laut gewordenen Wünsche der Reichsbank auf Erhöhung der Bargeldliquidität ist in der deutschen Publizistik wenig erschienen; wir erwähnen: Frankf. Ztg. Nr. 190 vom 12. März 1927, Art.: „Ein Thema von 1908: Reichsbank und Banken“; Hamburger Fremdenblatt Nr. 106 vom 17. 4. 1927, Art.: „Depositenbanken und Reichsbank“.

Die Sicherungs- u. Liquidationseinrichtungen Frankfurts, Berlins und Hamburgs im Effektenterminhandel.

Von Dipl.-Kaufmann Erich Ammenhäuser, Hanau a. M.

A. Die Sicherungseinrichtungen.

Im Oktober 1925 ist zunächst an den drei bedeutendsten deutschen Börsen Berlin, Frankfurt und Hamburg der offizielle Effektenterminhandel wieder aufgenommen worden. Damit wurden auch die Liquidationsinstitute wieder ins Leben gerufen, deren Tätigkeit erst Voraussetzung für ein gutes Funktionieren des Terminmarktes ist, weil ohne sie bei größerem Geschäft eine glatte Abwicklung aller an einem Termin fälligen Engagements undenkbar wäre. Die Tatsache, daß die deutsche Wirtschaft nach einer Zeit wildesten Inflationsaums, bei dem jeder solide Maßstab verloren gegangen war, sich nur ganz allmählich wieder in geordnete Bahnen zurückfand, stellte bei Wiedereinführung des Zeithandels die Börse vor ganz veränderte Verhältnisse. Es herrschte eine gewisse Unsicherheit und ein begründetes Mißtrauen, welches das schon ohnehin große Erfüllungsrisko beim Termingeschäft stark steigerte, zumal die bedeutend verengte Kapitalbasis vieler früherer Teilnehmer, sowie das Ausscheiden zahlreicher Privatbankiers hinsichtlich der Bonität grundlegende Änderungen geschaffen hatte. Es war eine völlige Neuorganisation des Zeithandels an den deutschen Fondsbörsen nötig. Man mußte Einrichtungen, wie man sie im Warenterminhandel in Deutschland bereits kannte, zur dauernden zentralen Ueberwachung und Sicherstellung aller Terminverpflichtungen schaffen, um Auswüchse der Spekulation zu verhindern, die den wirtschaftlich unentbehrlichen Terminverkehr in seinen Grundfesten hätten erschüttern und das Ansehen der deutschen Börsen hätten untergraben können. So ist der Aufgabenkreis der Liquidationsinstitute um eine weitere wichtige Funktion vergrößert worden. Sie haben heute zwei Hauptfunktionen: 1. die Sicherung der Zeitgeschäfte und 2. die Vereinfachung der Abwicklung.

An der Frankfurter Börse regelt der seit den 60er Jahren bestehende Verein Kollektiv-Scontro e. V. die Garantierung der Geschäfte und die Durchführung der Liquidation. In Berlin teilen sich zwei Institute, die durch Personalunion eng miteinander verbunden sind, in die verschiedenen Aufgaben der Liquidation: der Liquidationsverein e. V. übernimmt die Garantie, die Liquidationskasse A.-G. die technische Abwicklung der Zeitgeschäfte. In Hamburg ist die Sicherung und Regulierung der Termingeschäfte der Liquidationskasse A.-G. übertragen worden, die auch gleichzeitig Garantieinstitut für den Warenterminhandel ist.

I. Gemeinsame Neuerungen.

Aus Gründen der Sicherheit wurde zunächst an allen drei Plätzen außer der früher bestehenden Ultimoliquidation

noch eine Medioliqidation nach ausländischem Must eingeführt, um durch häufigere Regulierung die Engagements nicht zu sehr anschwellen zu lassen. Hamburg hat die Mediotermin wegen vermehrter Arbeitslast und Erschwerung der Geldbeschaffung im Dezember 1925 wieder abgeschafft. Auch Berlin trägt sich mit dem gleichen Gedanken. Eine Beibehaltung dieser Einrichtung scheint aber durchaus geboten, denn die kürzeren Abwicklungszeiträume zwingen, wenn man von einer billigen Prolongationsmöglichkeit absieht, besonders die kapitalschwachen Kreise zum öfteren Abbau ihrer Positionen und vermindert so die Gefahr der unsunden, spekulativen Ueberspannung der Engagements. Um dem Bedürfnis nach Konsolidierung des Terminverkehrs Rechnung zu tragen mußten der Haftpflicht der Garantieinstitute Schranken gesetzt werden. Scharfe Sicherungsabgrenzungen sind daher allen drei Börsen gemeinsam. Sie betreffen eine Beschränkung der Haftung a) ausschließlich auf Mitglieder, b) auf einen bestimmten Kreis von Wertpapieren und c) auf eine begrenzte Laufzeit der Engagements. Im einzelnen sind die Garantimaßnahmen an den drei Plätzen verschieden. Besonders in der Frage der Sicherheitsleistungen und der Verteilung von Verlusten weichen die Regelungen erheblich voneinander ab.

II. Die Garantimaßnahmen.

1. In Frankfurt.

a) Sicherheitsleistungen. Frankfurt verlangt von jedem Mitglied bei seinem Eintritt in den Verein Kollektiv-Scontro eine Einlage in bar von 5000 Mark oder in Wertpapieren im ausmachenden Betrag von 6000 Mark. Für die Makler beträgt diese Garantiesumme nur 1000 Mark in bar oder 1200 Mark in Wertpapieren. Die Effekteneinlage bedarf der Genehmigung des Ueberwachungsausschusses und muß bei Wertminderungen von mehr als 10% durch entsprechende Nachschüsse ergänzt werden. Die Erträge der gestellten Sicherheiten kommen dem betreffenden Mitglied zu. Für jedes Mitglied bestimmt der Ueberwachungsausschuß individuell je nach seiner Bonität eine Freigrenze, innerhalb derer es Termingeschäfte ohne weitere Sicherheitsleistungen machen kann. Die Freigrenze hat heute bei dem großen Effektenumsatz der Banken nur noch formale Bedeutung. Bei Ueberschreitung der Freigrenze müssen für alle weiteren Geschäfte, soweit sie sich in demselben Papier und in derselben Liquidationsperiode nicht kompensieren, 20 % des ausmachenden Betrags (ursprünglich 10%) sichergestellt werden. Bei Kompensationen beschränkt sich die Sicherheitsleistung lediglich auf den Saldo. Die 20%ige Deckungsquote muß jederzeit vorhanden sein, so daß bei Kursveränderungen der bestehenden Engagements zuungunsten des Mitglieds entsprechende zusätzliche Einschüsse zu leisten sind. Die ständige Deckungsverpflichtung der angeschlossenen Firmen schaltet einschneidende Differenzen fast ganz aus und setzt einer übertriebenen Spekulation Schranken. Außerdem ist der Ueberwachungsausschuß befugt, ohne weiteres höhere Einlagen von den Mitgliedern zu fordern, insbesondere auch eine Sicherstellung der

verbindlichkeiten innerhalb der Freigrenze. Dieses sehr wichtige recht der jederzeitigen Nachschußforderung bietet Zeiten größerer Kursschwankungen ein weiteres Sicherheitsmoment für den Terminmarkt.

b) Die Verteilung von Verlusten bei Insolvenzen hat in Frankfurt eine komplizierte, aber bis ins einzelne ausgedachte Regelung gefunden. Eine gründliche Lösung dieser Frage ist sehr wesentlich, weil solche Vorkommnisse die gesamte Liquidation und damit ein gutes Funktionieren der Börse gefährden können. Die Haftung des Vereins Kollektiv-Scontro erstreckt sich nur auf die Umsätze der nächsten zwei Liquidationsperioden. Der Verein, auf den alle Ansprüche der Mitglieder bei Nichterfüllung von Zeitgeschäften übergehen, wendet sich bei Verlusten an seine Mitglieder und sucht das übernommene Risiko auf möglichst viele Schultern umzulegen. In erster Linie haftet ihm hierfür das zahlungsunfähige Mitglied mit seinem ganzen Vermögen, insbesondere mit seinen Einlagen. Der verbleibende Verlust wird in den Mitgliedern, die den betreffenden Kontrahenten als Aufgäbe erhalten haben, zu 20% des sich bei der Abwicklung dieses Geschäftes ergebenden Schadens getragen, jedoch bis höchstens 4000 M. für jedes Mitglied. (Wird ein Kursmakler insolvent, übernimmt die Gesamtheit der Kursmakler den sich nach vorangegangener Verteilung gemäß obigem Satz ergebenden Verlust bis zur Höhe von 5000 M.). Ein darüber hinausgehender Verlustrest verteilt sich zu $\frac{1}{4}$ auf alle Mitglieder nach Köpfen, $\frac{3}{4}$ tragen sie im Verhältnis ihrer während der laufenden und den vorangegangenen fünf Liquidationsperioden gemachten Gesamtumsätze. Von dieser und den weiteren Umlagen sind die Kursmakler befreit. Zur Begrenzung des Verlustanteils nach Köpfen und der Umsatzhöhe sind drei Gruppen zu bilden:

1. Gruppe: die 20 Meisthändler,
 2. Gruppe: die den 20 Meisthändlern in der Umsatzhöhe folgenden Mitglieder,
 3. Gruppe: die übrigen Mitglieder, soweit sie in den betreffenden Liquidationsperioden Umsätze getätigt haben.
- Die Haftungsgrenze, der nach obigem Verteilungsschlüssel sich ergebenden Summen beträgt:

für die Mitglieder der Gruppe 1:	10 000 M.
" " " " " " " " " "	2: 7 500 "
" " " " " " " " " "	3: 5 000 "

Ein Fehlbetrag infolge der Haftungsbegrenzung wird auf die Mitglieder, die in der betreffenden und den vorangegangenen fünf Liquidationsperioden Zeitgeschäfte getätigt haben und deren Haftungsgrenze noch nicht erreicht ist, bis zur Erreichung dieser Grenze verteilt. Der diese Umlage übersteigende Verlust ist nach Köpfen auf die in der genannten Zeit nicht am Handel Beteiligten bis zur Höhe von 5000 M. einschließlich des früheren Anteils) umzulegen. Verbleiben dann immer noch Restbeträge, so werden dieselben durch Umlage auf die Mitglieder nach dem Umsatz in dieser und den letzten fünf Liquidationsperioden gedeckt.¹⁾

Die Verlustmöglichkeiten infolge der Umlage durch den Verein sind für den einzelnen, der nicht direkt an dem betreffenden Geschäft beteiligt ist, verhältnismäßig gering, einmal wegen der materiellen Sicherungen und dann wegen der durch den Verein laufend ausgeübten Kontrolle der Umsätze jedes Mitgliedes.

¹⁾ Siehe hierzu das Beispiel der Z. f. B., Jahrg. 3, Heft 4, auf S. 298.

2. In Berlin.

a) Die Sicherheitsleistungen. Ganz anders ist die Garantie-Methode des Liquidationsvereins in Berlin. Die Grundbeiträge der Mitglieder sind wesentlich höher als in Frankfurt, außerdem nur in barem Gelde zu leisten und haben nicht für alle die gleiche Höhe. Dieses richtet sich für jedes Mitglied nach der Größe seiner Umsätze und wird vom Verwaltungsrat auf Grund einer Selbstdeklaration durch Einordnung in fünf Klassen festgesetzt. Die Sicherheitsleistung beträgt für jeden Angehörigen der 1. Klasse 250 000 M., der 2. Klasse 100 000 M., der 3. Klasse 50 000 M., der 4. Klasse 30 000 M. und der letzten Klasse 20 000 M. Aus diesen Grundsicherheiten wird zur Deckung für Verluste des Liquidationsvereins ein Garantiefond gebildet, der angemessen verzinst wird und im Gegensatz zu den Frankfurter Gepflogenheiten auch den Mitgliedern für Reports und Lombardierungen zur Verfügung steht. Bezüglich der Freigrenze kennt die Berliner Methode eine ähnliche Einrichtung wie Frankfurt. Die nach den fünf Klassen abgestuften Grundbeiträge stellen hier auch gleichzeitig die Freigrenze dar. Alle Engagements, die über den eingezahlten Barbetrag hinausgehen, sind mit mindestens 12½ % des ausmachenden Betrags durch Effekthinterlegung sicherzustellen, wobei Kassapapiere mit 80 % und Terminpapiere mit 90 % des jeweiligen Werts angesetzt werden.²⁾ Bei Kompensationen beschränkt sich die Sicherheitsleistung wie in Frankfurt auf den Engagementsaldo.

Zum Unterschied vom Frankfurter Verfahren ist die Sicherungsperiode in Berlin nicht auf zwei Termine begrenzt, es werden auch Geschäfte auf spätere Termine vom Verein garantiert, wenn hierauf entsprechend höhere Nachschüsse als die normale Quote geleistet werden. Bei Prämien-, Stellage- und Nochgeschäften muß der Wahlberechtigte die Hälfte der betreffenden Prämie oder $\frac{1}{4}$ des Stellgeldes, der Stillhalter die vorgeschriebene Quote als Sicherheitsverstärkung in Effekten hinterlegen. Hierbei ist bei einer längeren Laufzeit als den übernächsten Monat eine ergänzende Einlage in halber Höhe für jeden angefangenen Monat, für den Wähler begrenzt bis zur vollen Prämie, zu leisten.

b) Die Verteilung von Verlusten. Grundsätzlich verschieden von Frankfurt ist bei dem Berliner System die interner Haftungsfrage geregelt. Zur Deckung von Verlusten zieht der Liquidationsverein nach Verwertung der Sicherheiten des insolventen Mitgliedes in erster Linie die satzungsgemäß zu bildenden Rücklagen der Liquidationskasse heran, die nach Abzug der Betriebskosten aus den Zinsgewinnen für die ausgeliehenen Gelder, aus den Strafgeldern und den erhobenen Gebühren pro Schluß (durchschnittlich 6000 M.) 50 Pf. für jede Partei — en

²⁾ Nach der Satzung bestand für die Angehörigen der Klassen 1 bis 4 eine Freigrenze von 100 000 M., für die 5. Klasse eine solche von 50 000 M. Bei Ueberschreitung wurde als Effekteneinschuß von den ersteren 5 % später 15 %; von den letzteren 10 %, später 20 % verlangt.

ehen. Nach deren Erschöpfung greift er auf die Mitglieder zurück, und zwar nach folgendem Verteilungsschlüssel:

1. $\frac{1}{3}$ gleichmäßig nach Kopfteilen,
2. $\frac{1}{3}$ im Verhältnis der Höhe der geleisteten Grundsicherheiten,
3. $\frac{1}{3}$ nach dem Verhältnis der Termin-Umsätze innerhalb der letzten 3 Monate.

Ein durch Aufzehrung der Grundsicherheiten eines oder mehrerer Mitglieder verbleibender Verlustrest wird von neuem auf die übrigen Armen bis zur völligen Deckung des Gesamtverlustes nach vorstehendem Drittelungsschlüssel umgelegt. In Berlin werden also die Kontrahenten des zahlungsunfähigen Mitglieds nicht schärfer herangezogen als die andern, außerdem ist die Haftung der Mitglieder auf ihre Geldeinlage begrenzt, die allerdings größer ist als beim Verein Kollektiv-Scontro. Die Bildung von Reserven zur Verlustdeckung ist in Berlin eher möglich als in Frankfurt, wo die hinterlegten Gelder nicht ausgeliehen werden dürfen (der Verein Kollektiv-Scontro hat kein Depositenrecht). Strafen und Gebühren — 25 Pf. pro (3000 M.) Schluß — bilden seine einzigen Einnahmen. Vielleicht lassen sich bei den Gebühren, die mau so hoch sind wie in Berlin, durch billigere Betriebsführung Ersparnisse erzielen, die später einmal zur Verlustdeckung in Frage kommen könnten.

3. In Hamburg.

Die Hamburger Liquidations-Casse hatte bei ihrer Neuorganisation, da hier die Wiederaufnahme des Effekterminehandels erst im Oktober erfolgte, bereits ein gutes Vorbild in den Berliner und Frankfurter Einrichtungen. Bezüglich der Deckung und Haftung schließt sich Hamburg eng an das Frankfurter System an. Alle Sicherheitsleistungen, Grundbeiträge wie Zusatzeinschüsse, können in Geld oder in Effekten gemacht werden. Die Mindesteinlage beträgt für jedes Mitglied gleichmäßig 5000 Mark nach Wahl in bar oder in Wertpapieren unter Nachschußverpflichtung bei Wertverminderungen von mehr als 10%. Im Gegensatz zur Frankfurter und Berliner Uebung müssen alle Engagements ohne weiteres eine Höhe von 15% (nach dem Statut 10%) des ausmachenden Betrages zusätzlich sichergestellt werden, nicht etwa erst von einer bestimmten Grenze ab. (Kompensationen werden berücksichtigt.) Diese Einschüsse sind bei Kurswertänderungen eines Engagements um mehr als 3% zu ungunsten eines Kontrahenten vom diesem entsprechend zu ergänzen. Die Sicherheitsleistung bei Prämien-, Stellage- und Nachgeschäften ist für den Wähler doppelt so hoch wie in Berlin (also = der Prämie bzw. = $\frac{1}{2}$ des Stellgeldes), für den Stillhalter bei den gewöhnlichen Engagements.

Die Haftung ist prinzipiell nicht auf eine bestimmte Laufzeit der Termingeschäfte beschränkt, nur darf es für Engagements mit einer längeren Fälligkeit als drei Monate der ausdrücklichen vorherigen Genehmigung der Liquidations-Casse. Bei Insolvenzen tritt sofort die Casse als Selbstkontrahentin in das garantierte Geschäft ein, worüber unverzüglich von neuem Schlußnoten erteilt werden. Die Aufteilung von Verlusten geschieht nach Art der Frankfurter Methode, so daß es sich erbrigt, darauf einzugehen. Hervorzuheben ist noch, daß die Ham-

burger Liquidations-Casse jederzeit berechtigt ist, die Garantieübernahme abzulehnen, wenn sie dies rechtzeitig bekanntgibt.

Bei allen drei Garantieinstituten findet sich das sehr weitgehende Recht, jederzeit nach Gutdünken von den Mitgliedern Nachschüsse zu verlangen. Kommt ein Mitglied dieser Nachschußpflicht nicht nach, so geht es seiner Ansprüche an den Verein verlustig. Die Institute sind berechtigt, ohne Androhung die Exekution der schwelenden Zeitgeschäfte der betreffenden Firma vorzunehmen und ihn vom Ausschluß zu veranlassen.

Die Sicherungseinrichtungen an den übrigen deutschen Börsen, die erst später geschaffen wurden, kommen mehr oder weniger auf die Berliner, Frankfurter oder Hamburger Methode hinaus. Man kann vielleicht zwei Hauptsysteme unterscheiden, das Berliner und das Frankfurter, die für die Organisation solcher Institute als Muster dienten. Alle anderen Verfahren für die Garantie von Effekten-Zeitgeschäften in Deutschland sind Mischformen dieser beiden Systeme.

III. Die technische Durchführung der Sicherung.

1. In Frankfurt.

a) Allgemeines. Eine Garantieübernahme seitens der Liquidationsinstitute ist nur möglich, wenn ihnen die Terminabschlüsse täglich gemeldet werden, um die Verbindlichkeiten der Mitglieder und die Auffüllung der Einschüsse ständig überwachen zu können und starke Verluste bei plötzlichem Umschlag der Börsentendenz zu vermeiden. Die Durchführung dieser Aufgabe weist an den drei Börsen prinzipielle Unterschiede auf. Der Verein Kollektiv-Scontro will in der Hauptsache neben seiner Abwicklungstätigkeit nur Kontrollstelle sein. Zur Erreichung dieses Zieles ging man im Gegensatz zu den Einrichtungen Berlins und Hamburgs von dem Gedanken aus, die Buchungs- und Rechnungsarbeiten möglichst den angeschlossenen Firmen aufzubürden, während dort alle Sicherungsarbeiten selbständig im Liquidationsbüro erledigt werden. Daher beruht hier das ganze Sicherungsverfahren auf einem planvoll ausgebauten Formularwesen. Der Verein erhält durch die Meldeformulare alle wissenswerten Angaben, so daß er bequem und schnell danach arbeiten kann. Im Interesse einer zweckmäßigen Rationalisierung ist auch vom Durchschreibesystem und vom Numerierungsprinzip bei der Durchführung der Organisation in weitgehendem Maße Gebrauch gemacht worden. Durchschläge in mehrfacher Ausfertigung dienen den verschiedensten Zwecken. Bei allen Aufzeichnungen wird jedes Mitglied unter einer bestimmten Nummer geführt. Unter der Mitgliedsnummer wird das als Gegenkontrahent in den Meldungen bezeichnet.

b) Die Meldungen. Man unterscheidet in Frankfurt Vor-meldungen für die Geschäfte an der Abendbörse und der Samstagbörse und Hauptmeldungen. Die Vormeldungen (Formular 1) sind dem Verein noch während der Börse zuzustellen und dienen in ihrer einfachen Ausfertigung lediglich der schnelleren Information.

Form. 1

Firma: *N. N. Bank*

Mitglied Nr. 125

Vormeldung
vom 19. März 1927

Nennwert	G a t t u n g	Kurs
Käufe		
20 000.—	Metallbank Akt.	157.—
3 000.—	A. E. G. Akt.	160.—
Verkäufe		
12 000 —	Dt. Bank Akt.	186.—

Die vorgemeldeten Abschlüsse müssen auch in den Hauptmeldungen enthalten sein. Die Hauptmeldung wird zur sorgfältigen Ausführung der geforderten Angaben nach der Börse in den Mitgliedsbetrieben herausgeschrieben und zerfällt in drei Teile:

1. Käufe (Form. 2) und Verkäufe. 2. Kompensationen (Form. 3).
3. Obligo- und Sicherheitserrechnung (Form. 4).

Form. 2

Firma: *N. N. Bank*

Mitglieds-Nr.: 125

Termin: *Ultimo März*

Käufe vom: 21. März 1927

Lfd. Nr.	Nennwert	G a t t u n g	Kurs	Kurswert		Gegenkontrah. Nr.
				Reichsmark	Pfg.	
34	20 000.—	Metallbank Akt.	157.—	31 400	—	18
35	3 000.—	A. E. G. Akt.	160.—	4 800	—	121
36	3 000.—	dito	162.—	4 860	—	118
37	15 000.—	Igfa Akt.	299 ¹ / ₂	44 925	—	63
	41 000 —	Tages-Gesamtsumme		85 985	—	
		Bisheriges Kauf-Engagement aus der letzten Meldung		368 510	50	
		Gesamt-Kauf-Engagement		454 495	50	

aa) Käufe und Verkäufe. Auf diesen Formularen müssen die Mitglieder alle Einzel-Schlüsse auf die nächsten beiden Termine zur vorgeschriebenen Zeit dem Vereinsbüro melden. Für jeden Termin haben sie getrennte Bogen zu verwenden. Als Gegenkontrahenten sind nur Mitglieder zulässig. Die ausmachenden Beträge der Geschäfte sind von Mitte Januar dieses Jahres ab in den Kauf- und Verkaufsmeldungen genau einzustellen, nicht mehr wie bisher in vollen Hunderten, so daß der Verein per die genaue Engagementshöhe orientiert wird. Da der Verein kollektiv-Scontro heute auch den gesamten Zahlungsausgleich der Terminabschlüsse, von dem unter Liquidationseinrichtungen gesprochen wird, befragt, mußte diese Neuerung getroffen werden. Die Prämienbeträge auf pandonnierte Prämien sind künftighin ebenfalls am Prämienerklärungstag von dem Zahler im Kaufformular, vom Empfänger im Verkaufsformular anzugeben. Prolongationen hat man wie gewöhnliche Abschlüsse auf genannten Formularen zu melden. Die Hereinnahme wirkt beispielsweise den prolongierenden Haussier wie ein Verkauf per heute mit gleichzeitigem Kauf per nächsten Termin zum Liquidationskurs zuzüglich Report. Es sind also stets 2 Meldungen zu machen. Dadurch, daß die Prolongationsgeschäfte ebenfalls dem Sicherungsschutz des Vereins unter-

stehen, ist die Beschaffung von Medio- und Ultimogeld im Reportweg viel beliebter als im Lombardweg; denn der Geldnehmer braucht infolge der Garantie durch das Liquidationsinstitut bei der Reportierung keine Ueberdeckung mehr zu stellen.

bb) **Kompensationen.** Das Kompensationsformular (Nr. 3) dient zur Errechnung der Kurswert-Kompensationen in dem gleichen Papierre während derselben Liquidationsperiode.

Firma: *N. N. Bank*

Form. 3

Mitglied Nr. 1

Termin: *Ultimo März*

Kompensationen vom: 21. März 1927

Wertpapier	1	2		3	4		5
	Vortrag v. bezw. Nr.	Käufe Nennwert	Kurswert	Vortrag v. bezw. Nr.	Verkäufe Nennwert	Kurswert	Alter Kompensations-Saldo
A. E. G.							
Bisherige Kompensationen	18. III.	3 000.—	4 755.—	18. III.	18 000.—	28 980.—	9 10.—
Zugang	35 u. 36	6 000.—	9 660.—				7/.
Neues Engagement		9 000.—	14 415.—		18 000.—	28 980.—	7/.
Harpener							
Bisherige Kompensationen	17. III.	30 000.—	65 400.—	17. III.	9 000.—	19 800.—	39 600.—
Zugang				26	15 000.—	33 675.—	7/.
Neues Engagement		30 000.—	65 400.—		24 000.—	53 475.—	7/.
Summe							49 110.—

Zuzüglich Endsumme der letzten Kompensations-Meldung

abzüglich Summe aus Spalte 5

*) Kompensations-Saldo = Doppelter kleinerer Kurswert.

Der Kompensationssaldo bezeichnet hier den Betrag, der durch das Schema bedingt vom Obligo des Mitglieds zu kürzen ist. Letzteres setzt sich aus der Summe des Gesamtkaufs- und des Gesamtverkaufsendagements aus den Kauf- und Verkaufsvordrucken zusammen. In diesen sind auch sich kompensierenden Einzelschlüsse schon enthalten. Also muß man, um den richtigen Stand des Obligos zu erfahren, die obige Summe wieder mit dem Gesamtbetrag des sich kompensierenden Kaufs und Verkaufs kürzen und hierauf erst den Saldo der beiden Posten anrechnen. (Daraus ergibt sich der Kompensationssaldo = dem doppelten kleineren Kurswert.)

cc) **Obligo- und Sicherheitserrechnung.** Am wichtigsten für das Vereinbüro ist das Formular (Nr. 4) zur Obligo- und Sicherheitserrechnung.

Meldung Nr. 5

(fortlaufend zu numerieren)

Firma: *N. N. Bank*

Form. 4

Mitglied Nr. 2

Obligo-Errechnung

Medio April Ultimo März

Gesamt-Kaufs-Engagement	RM	88 570.—	454 495.50
Gesamt-Verkaufs-Engagement	„	43 682.—	287 363.25
Summe	„	132 252.—	741 858.75
abzüglich Kompensationen	„	20 705.—	193 950.—
		111 547.—	547 908.75
			111 547.—
Gesamt-Obligo	RM		659 455.75

Sicherheiten: *)

Barguthaben und Depotwert <u>nach letztem Kurs</u>	RM 86 200.—
heutige Einzahlung bzw. Einlieferung	„ 27 900.—
	114 100.—
abzüglich heutige Abhebungen	„ —
	<u>RM 114 100.—</u>

Datum: 21. März 1927.

Unterschrift des Mitgliedes:

N. N. Bank.

*) In unserem Beispiel hat der Einreicher eine Freigrenze von 120 000 M. zugewilligt bekommen.

Durch die übersichtliche Gegenüberstellung von Obligo und Sicherheiten ersieht das Büro sofort aus dem Formular, ob die Verpflichtungen jedesmal im richtigen Verhältnis zur Deckung des Einreichers stehen. Dadurch, daß jede Einzelmeldung zugleich die Summe aller für den fraglichen Termin laufenden Engagements enthält, ist das bestehende Obligo jeder Firma immer auf den neuesten Stand gebracht. Zur Kontrolle kann das Büro den Status eines Mitglieds unabhängig vom Obligo-Druck aus einer Kartothek feststellen, die, nach Effekten und Mitgliedern geordnet, nach den Kauf- und Verkaufsmeldungen geführt wird. Eine besonders gründliche Ueberprüfung ist nötig, da das Obligo-Formular heute bei der Abwicklung als Unterlage für den gesamten Zahlungsausgleich eine bedeutende Rolle spielt. Der miteingereichte Durchschlag des Obligobogens wird als Bestätigung der Richtigkeit unterschrieben an das Mitglied zurückgegeben.

dd) **Mitteilungen.** Außer diesen Vor- und Hauptmeldungen kennt das Frankfurter Meldeverfahren noch „Mitteilungen“ ohne Angabe des Kurswerts über Prämien-, Stellagen- und Nochgeschäfte, sowie über die nichtgesicherten Termin-Engagements, also Abschlüsse auf einen späteren Termin den übernächsten Liquidationstermin oder in noch nicht zum Terminhandel zugelassenen Papieren.

Form. 5Firma: *N. N. Bank*

Mitglied Nr. 125

Mitteilung

über am 21. März 1927

**abgeschlossene Prämien, Stellagen und Nochgeschäfte
sowie Schlüsse auf spätere Termine.**

Art des Geschäfts	Käufe	Verkäufe	Kurs	Wertpapier	Gegenkontrahent	Termin
Vorprämie		12 000.—	152½/7	Nordd. Lloyd	8	ult. April
Rückprämie		6 000.—	270/12	Danatbank	131	ult. Mai
Stellage	6 000.—		131/159	Nordd. Lloyd	75	ult. April

Diese Mitteilungen haben rein informatorischen Charakter zur Erhellung der Engagementskontrolle und begründen nur für die Prämien- und Stellagegeschäfte auf die nächsten beiden Termine eine Haftung des Vereins. Als Deckung für diese Prämienabschlüsse werden Fekteneinschüsse in derselben Höhe wie in Berlin verlangt.

ee) **Die Abstimmung im Vereinsbüro.** Das Büro nimmt die Meldungen täglich miteinander ab, und zwar sowohl die Nennwerte, als auch die ausmachenden Beträge der Geschäfte, und Fehler sofort reklamieren und richtigstellen zu können. Infolge

der Einrichtung der Vordrucke brauchen sie lediglich auf ihre Vollständigkeit und rechnerische Richtigkeit geprüft zu werden. Jedem Schluß muß bei einer Firma ein Kauf, bei einer anderen ein Verkauf sein. Die Summe sämtlicher Käufe muß mit der Summe sämtlicher Verkäufe übereinstimmen. Das Abstimmen ist also einfach, weil die Meldungen sich selbst kontrollieren, jedes Mitglied wird durch einen Gegenkontrahenten kontrolliert.

2. In Berlin.

Der grundsätzliche Unterschied im Verfahren zwischen Berlin und Hamburg im Vergleich zur Frankfurter Technik besteht darin, daß die beiden Liquidationskassen nach dem Prinzip eingerichtet sind, die zur Ueberwachung erforderliche Kenntnis der Engagementsverhältnisse aus eigenen Aufzeichnungen zu schöpfen, um dadurch die Mitgliedsbetriebe möglichst zu schonen. Das hat zur Folge, daß hier das Hauptgewicht auf einer gut funktionierenden Buchhaltung der Liquidationsbüros liegt, die vielmehr ausgebaut sein muß als in Frankfurt. Man kann vielleicht sagen, in Berlin und Hamburg herrscht überwiegend das Buchungssystem vor, in Frankfurt dagegen das Formularsystem.

a) Das Meldeverfahren. Das Berliner Meldeverfahren kennt in der Hauptsache nur ein Meldeformular, auf dem die Mitglieder möglichst noch an der Börse alle Terminabschlüsse (auch Prämiengeschäfte und Kompensationen) dem Büro mitteilen müssen und dessen Anordnung im großen Ganzen dem Frankfurter Kauf- und Verkaufsformular entspricht. Dagegen fällt hier die Aufzeichnung der Engagements weg. Für die Angabe der Kurse bestehen zwei Spalten „gehandelter Kurs“ und „aufgegebener Kurs“ für den Fall, daß Tagesdifferenzen gemacht werden. Maßgeblich für die Liquidationskasse, auch für die spätere Verrechnung, sind die gehandelten Kurse. Die Formulare sind mit drei Durchschlägen ausgestattet. Der Börsenvertreter gibt das ausgefüllte Original seiner ersten Meldung der Liquidationskasse, die beiden ersten Durchschläge übermittelt er seiner Bank, während die dritte Kopie im Formularbuch bleibt. Der erste Durchschlag wird am nächsten Morgen von der Bank um die Aufgabe des Gegenkontrahenten ergänzt und als zweite Meldung der Kasse eingereicht, der eine zur Kontrolle ihrer Aufzeichnungen dient. Das Büro gibt die Kopie nach Verbuchung und Prüfung der Aufgaben auf ihre Richtigkeit der Bank mit einem Bestätigungsvermerk versehen zurück, die am Eingang der Bestätigungen an Hand des zweiten Durchschlags kontrollieren kann. Fehler werden sofort richtiggestellt. Prolongationsgeschäfte sind auf besonderen Formularen zu melden und werden auch getrennt von den übrigen Abschlüssen verbucht. Von allen weiteren Arbeiten zur Errechnung des Gesamtengagements, des Kompensationssaldos und Obligos, wie in Frankfurt, bleiben die Mitglieder verschont. Hierzu dienen verschiedene Buchungseinrichtungen der Liquidationskasse.

b) Die Buchungsarbeiten der Liquidationskasse. Im Mittelpunkt der Buchhaltung stehen 3 Bücher, die von verschiedenen Angestellten geführt werden: Das lebende Engagementsbuch nach N-

gliedern, das tote Engagementsbuch und das Aufgabebuch nach Effektenkategorien. Das Obligo jedes Mitgliedes wird täglich zur Vergleichung mit den Effektereinschüssen mittels des lebenden Engagementsbuchs festgestellt, das ebenso wie das tote Engagementsbuch seine Aufzeichnungen auf Grund der ersten Meldungen erhält. Das persönliche Engagementsbuch ist so eingerichtet, daß auch Kompensationen, Arbitragen, sowie Prämien-, Stelage- und Nachgeschäfte bei der Ermittlung der Verbindlichkeiten entsprechend Berücksichtigung finden. Das Aufgabebuch wird nach der 2. Meldung geführt und dient als Gegenkontrolle für die ersten Buchungen. Hierin werden nur die Kaufmeldungen verbucht unter Eintragung des betreffenden Maklers, die entsprechenden Verkäufe setzt man auf Grund der Angaben über die Aufgabe ein. Das Aufgabebuch wird vor der Rücksendung der Bestätigung an die Bank mit dem toten Engagementsbuch abgelesen, so daß alle Fehler, da ja beide Bücher auf verschiedenen Unterlagen fußen, aufgedeckt werden müssen. Das sachliche Engagementsbuch bildet im übrigen die Grundlage für die gesamte Abwicklung. Die größeren Kontrolleinrichtungen, als in Frankfurt, erklären sich aus dem stärkeren Berliner Geschäftsbetrieb.

3. In Hamburg.

Das technische Sicherungsverfahren von Hamburg ist in mancher Hinsicht mit der Berliner Methode verwandt, nämlich darin, daß der Schwerpunkt des Systems in der Verbuchung der Engagements durch die Liquidations-Casse ruht. Die Anmeldung der Geschäfte geschieht noch an der betreffenden Börse durch einen einfachen Aufgabeschein, dessen Angaben sich lediglich auf den Vermittler, Kontrahent, Gegenstand des Geschäfts, Kurs und Erfüllungstermin erstrecken. Dieser primitiv ausgestattete Beleg stellt das einzige Meldeformular dar. Ueber die abgeschlossenen Prolongationen sind die Schlußnoten-Hälften als Buchungsunterlage hinzureichen, die, mit dem Garantie- und Regulierungsvermerk der Casse versehen, dem Einreicher wieder zur Verfügung stehen. Hiermit sind die Meldearbeiten der Mitglieder erschöpft, alle sonstigen Arbeiten werden von der Liquidations-Casse erledigt, die über sämtliche Abschlüsse ausführlich Buch führt. Das Buchungsprinzip ist hier noch ausgeprägter als beim Berliner Verfahren, indem auch die ausmachenden Beträge der Engagements von der Liquidations-Casse selbst errechnet werden. Die Haftung dieses Garantieinstituts beginnt erst mit der Verbuchung des Abschlusses, und diese erfolgt nicht eher, als bis alle Unstimmigkeiten zwischen den Kontrahenten aufgeklärt sind. Die Sicherungseinrichtungen in Hamburg sind, bedingt durch die losere Börsenorganisation, weniger vorbildlich als in Frankfurt und Berlin.

Kleine Beiträge.

Zur Gründung der ersten deutschen Dachorganisation zum Schutz der Inhaber von Auslandseffekten.

Von Dr. L. Samuel.

Ende Februar ds. Js. wurde in Berlin eine ständige „Kommission zur Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere“ gegründet. Die Träger dieser Organisation sind der Zentralverband des Bankiergewerbes, der vorläufig die Geschäftsführung übernommen hat, die Handelskammer Berlin für die Berliner, die Handelskammer Frankfurt a. M. für die Frankfurter Börse und der Vorstand der Wertpapierbörse zu Hamburg für die Hamburger Börse. Neben Vertretern dieser Körperschaften gehören der Kommission noch einige Mitglieder des Provinzbankausschusses beim Zentralverband an.

Wesentlich für die Tätigkeit der Kommission ist, daß sie die Schutzverbände, die von den Emissionsbanken der notleidenden Papiere gegründet oder von ihnen anerkannt wurden, unterstützen und beraten soll, während die eigene Gründung solcher Verbände bzw. unmittelbare Verhandlungen mit säumigen Schuldnern nur ausnahmsweise und regelmäßig im Einverständnis mit den Emissionsfirmen erfolgen sollen.

Somit obliegt der Schutz notleidender Auslandseffekten zunächst den Emissionsfirmen, die sogar auch dann die Leitung der notwendigen Verhandlungen erhalten sollen, wenn die Bildung der Schutzorganisation nicht von Bankseits sondern von anderen Effektenbesitzern ausging.

Es wurde genau bestimmt, welche Banken den Schutz bestimmter Papiere übernehmen sollten. Eine ganze Reihe bestehender Sonderschutzvereinigungen, so z. B. der Interessenwahrungs-Verein für ehemalige österreichisch-ungarische Papiere werden von der Kommission anerkannt und unterstützt.

Eine Würdigung der Neugründung ist vorläufig natürlich ganz unmöglich; sie ist jedenfalls zu begrüßen, obwohl Deutschland heute nicht mehr in allzu großem Umfange ausländische Wertpapiere besitzt. Hochvalutarische erstklassige Auslandseffekten sind uns kaum noch verblieben. Sie mußten zum größten Teile zur Lebensmittelfinanzierung der Kriegs- und noch mehr der Nachkriegszeit sowie zu Reparationszwecken verwendet werden. Gerade die bei uns noch vorhandenen Auslandswerte erfordern die Bildung eines leistungsfähigen Schutzverbandes, da sie überwiegend in der einen oder anderen Weise notleidend sind oder doch wegen komplizierter Rechtsverhältnisse (Donaustaaten, Balkanpapiere, chinesische und russische Effekten!) eingehenderer Verhandlungen mit den Schuldstaaten früher oder später bedürfen.

Von Interesse ist ein Vergleich der neugegründeten Kommission mit anderen bestehenden ausländischen Organisationen. Der deutschen Regelung ähnlich ist die der Schweiz, in der es seit 1912 einen von der schweizerischen Bankenvereinigung gebildeten Ausschuss gibt, der über die Kreditsicherheiten aus fremden Anleihen wachen und gegebenenfalls die Bildung von Schutzkomitees anregen soll. Maßgebend ist der Einfluß der Banken. Das gleiche gilt mit geringen Abweichungen für Italien, Spanien und die Vereinigten Staaten.

Dagegen ist die 60 Jahre alte „Corporation of Foreign Bondholders“ in London eine von den Banken unabhängige Institution und 1873 vom Board of Trade bestätigt, 1898 vom Parlament legalisiert worden. An der Spitze dieser öffentlich-rechtlichen Gebilde ähnlichen Corporation steht ein aus Mitgliedern umfassendes Council. Die Mitglieder werden von der Londoner Handelskammer (6), der britischen Bankiersvereinigung (6) und vom Council selbst durch Kooptation (9) gewählt. Alle Mitglieder beziehen eine Entschädigung für ihre Arbeit. Aufgabe des Councils ist das Studium der Staatsfinanzen (meist auf Anregung interessierter Kreise) und vor allem die Vorbereitung öffentlicher Bondholder-Versammlungen, aus deren Mitte die Sonderausschüsse für die bestimmten notleidenden Papiere gebildet werden. Diesen Ausschüssen gehören immer einige Mitglieder des Councils, und zwar regelmäßig die beiden Präsidenten an. Die Mitglieder der Ausschüsse erhalten kein Gehalt, da sie ja im eigenen Interesse tätig sind. Die ganze Einrichtung soll sich durchaus bewährt haben; nicht weniger als 1 Milliarde Lstrl. Nominalbetrag von Auslandsschulden soll mit Hilfe der Corporation geordnet worden sein (vergl. „Frankf. Ztg.“ 35, 27, Art. Ausl. Effekt.-Schutz-Org.).

Die „Association Nationale des Gorteurs Français de Valeurs mobilières“ ist die französische Dachorganisation für den Effektenschutz und pflegt vor allem den Auskunftsdienst und gibt Rechtsgutachten. An der Spitze steht der (unbezahlte) Conseil d'Administration, der das bezahlte Comité de direction wählt. Dieses Comité organisiert dann die notwendigen Spezialkomitees und kann auch mit den Schuldnern selbst verhandeln.

Es gibt somit Institutionen mehr öffentlich-rechtlichen Charakters (England und Frankreich) und solche privater Natur (in den übrigen Ländern, in denen der Einfluß der Banken überwiegt).

Französisches Gold und englischer Diskont.

Die Diskontherabsetzung der Bank von England von 5 auf 4½ % steht offenbar in engstem Zusammenhang mit einer ebenso eigentümlichen wie umfangreichen Transaktion, die das Institut mit der Bank von Frankreich vorgenommen hat. In den Kriegsjahren hat sich das französische Schatzamt zur Stützung des Frankkurses beträchtliche Kassenbeträge dadurch verschafft, daß es Schatzwechsel, die von der französischen Notenbank mit ihrem Indosso versehen wurden, bei der Bank von England diskontierte. Als Zusatzsicherung erhielt diese einen stattlichen Teil des Goldschatzes der Bank von Frankreich ins Depot. Nach Kriegsende blieb zunächst alles beim Alten: Frankreich schuldete die erhaltenen Beträge und England belief das Golddepot. Im Jahre 1923 kam aber eine Vereinbarung zustande, in der die französische Schuld auf 55 Mill. Pfund Sterling festgesetzt und regelmäßige Rückzahlungen vorgesehen wurden, als deren Folge schließlich auch die Rückgabe des Golddepots stattfinden sollte. Vielfach hat man bei der zunehmenden französischen Inflation in den Jahren 1925 und 1926 schon gar nicht mehr mit der Möglichkeit gerechnet, daß diese Raten in dem vorgesehenen Umfang

geleistet würden, und daß die Bank von Frankreich ihr Gold überhaupt wiedererhalte. Die völlige Veränderung, die die französische Währungslage vom August 1926 ab erfahren hat, hat auch in diesem Punkt das Bild gewandt. Frankreich konnte nicht nur die weiteren Abzahlungen auf die jetzt noch schuldigen 33 Mill. Pfund Sterling leisten, sondern den ganzen Betrag — heute ungefähr $3\frac{1}{2}$ Milliarden Francs — auf einmal zurückzahlen. Das französische Schatzamt und die Bank von Frankreich haben bekanntlich in den letzten Monaten fast ununterbrochen große Posten ausländischer Devisen hereinnehmen können; sie stammten teils aus französischen Auslandsguthaben, die von der Kreditrestriktion ins Heimatland zurückgeholt wurden, teils aus spekulativen ausländischen Käufen zunächst französischer Devisen und dann französischer Effekten. Diese Devisenbeträge haben allein von Anfang Oktober bis Anfang April im Bankausweis eine Steigerung der direkt und indirekt erscheinenden Gold- und Devisenbestände um fast 10 Milliarden Francs herbeigeführt. Da aber die Devisen in Form von ausländischen Guthaben sich nur sehr bescheiden verzinsen, während der Kredit bei der Bank von England 1% mehr als der Diskontsatz der Bank von Frankreich (z. Zt. also $6\frac{1}{2}\%$), mindestens aber 6% kostete, war es für das französische Schatzamt ein ebenso naheliegendes wie gutes Geschäft, diesen Kredit vorzeitig abzulösen. Den Prestige-Gewinn, den die Rückgabe des Goldes bedeutete, hatte man dann gratis nebenbei. Freilich wird die Bank von England für die Aenderung des Abkommens gewisse Bedingungen gestellt haben; eine große Belastung haben diese aber wohl kaum bedeuten können. Das entsprechende Abkommen wurde nach längeren, teils in Paris, teils in London geführten schriftlichen und mündlichen Verhandlungen der Bankleitungen am 11. April perfekt. Am 22. April sollte die Bank von Frankreich, so war sein Inhalt, für Rechnung des französischen Schatzamtes den restlichen Schuldbetrag in einem Posten bezahlen, und das Golddepot (über 18 Millionen Pfund Sterling) sollte dann zu ihrer freien Verfügung stehen.

Wie mußte sich dieser Vorgang am Londoner Geldmarkt auswirken? Seine Bedeutung erhellt schon daraus, daß der fragliche Betrag fast genau ein Drittel der gesamten Privatguthaben bei der Bank von England ausmacht. Die Londoner Banken, bei denen diese französischen Guthaben standen, hatten natürlich entsprechende Beträge im englischen Geldmarkt angelegt, und zwar in der Hauptsache durch Ankauf von Wechseln. Als ihnen die 33 Mill. am 22. April gekündigt wurden, mußten sie zunächst allmählich entsprechende Posten von Privatkonten abgeben und die dafür eingehenden Gelder bis zum Stichtag als kurzfristige Gelder ausleihen. Das bedeutete für den Geldmarkt zunächst einen Austausch der Fälligkeiten, aber keine Beeinträchtigung des Gesamtbetrags, der ihm zur Verfügung stand. Für den 22. April mußte man aber dazurechnen, daß dem Markt plötzlich der stattliche Betrag von 33 Millionen Pfund entzogen werden würde, da ja die Empfänger des Geldes nicht eine beliebige private oder öffentliche Stelle, sondern eben die Notenbank war. Den Schwierigkeiten, die dadurch etwa entstehen konnten, hat die Bank von England in doppelter Weise vorzubeugen

ersucht. Zunächst hat sie hohe Posten von englischen Schatzwechseln unmittelbar vor dem Termin angekauft und dadurch dem Geldmarkt entsprechende Beträge an Notenbankgeld zur Verfügung gestellt. Dann aber hat sie die Beschaffung etwa notwendiger weiterer Gelder durch Wechseldiskont erleichtert, indem sie am 1. April ihren Diskontsatz ermäßigte. Der Zweck dieser Maßnahme ist voll erreicht worden: als am 22. April der Vertreter der Bank von Frankreich einen Scheck über den stattlichen Betrag von 33 Mill. £ und überreichte, waren in London Privatkont wie Leihgeld billiger als acht Tage zuvor. Freilich hat die Diskontherabsetzung auch andere Wirkungen, gute und schlechte. Erfreulich ist es für England, daß der billigere Diskont auch die Zinslasten des englischen Schatzamtes entsprechend seinen Budgetansätzen ermäßigt, da bei dem Banksatz von 5% die Steuern hätten erhöht werden müssen. Wichtig erscheint uns aber, daß die Zinsermäßigung zu einer weiteren Verschleppung der englischen Deflationskrise beiträgt. Im Grunde liegen doch die ganzen Schwierigkeiten der englischen Wirtschaft darauf zurück, daß der Hebung des Pfundkurses auf die Goldparität noch nicht ein entsprechender Preis- und Lohnabbau gefolgt ist, und daß man bisher noch immer vor der Krediteinschränkung zurückzuckt, die allein diesen Abbau bringen kann. E. W.

Der Kampf um die Mac Nary-Haugen Bill.

Seit vielen Jahren ist die amerikanische Landwirtschaft das Schmerzenskind der Wirtschaftssorgen der Union. Seit dem Jahre 1920 insbesondere ist der erhebliche Preisunterschied landwirtschaftlicher und industrieller Erzeugnisse zum ersten und bis heute ungelösten Problem geworden. Weitblickende Wirtschaftler blicken sich auf die weltwirtschaftlichen Zusammenhänge und sehen im Hauptgrund der landwirtschaftlichen Bedrängnis in dem Rückgang — wenn man nicht eher sagen will Ausfall — der europäischen Nachfrage nach landwirtschaftlichen Erzeugnissen und die Abhilfe in der Instandsetzung der europäischen Kaufkraft. Das ist inzwischen zum Teil erfolgt aber begreiflicherweise ohne eine spürbare Rückwirkung auf die amerikanische Landwirtschaft, denn deren Notlage hat noch andere Gründe. Sie leidet an einer starken Uebersetzung, hervorgerufen durch allzureiche Kapitalzufuhr und Kreditmöglichkeiten. Der Preisdruck auf ihren Erzeugnissen, unmittelbar eine Folge überschüssigen Angebotes, ist mittelbar das Ergebnis der technischen Intensivierung und Rationalisierung der Landwirtschaft. Sie verwendet heute Getreidemäh- und Dreschmaschinen, die bei einer Bedienung von zwei Mann die Arbeitsleistung von 180 Mann nach alter Methode erreichen. Die Getreidewirtschaft leidet unter den Ersparnissen neuzeitlicher Viehfütterung, Beispiel dafür, wie die gesteigerte Wirtschaftlichkeit die Ergiebigkeit steigert und die Rentabilität vermindert.

Die Mac Nary-Haugen Bill entwirft nun ein großzügiges Programm, die Landwirtschaft mit Hilfe des Staates wieder ins wirtschaftliche Gleichgewicht zu bringen. Der einleitende Passus be-

zeichnet sie als „ein Gesetz zur Errichtung eines ‚Federal Far Control Board‘, der bei einer ordentlichen Marktgestaltung und bei der Kontrolle und Verfügung über den Ueberschuß landwirtschaftlicher Erzeugnisse mitwirken soll.“ Dem Board ist vom Schatzar ein Revolving-Kredit in Höhe von 250 000 000 Dollars zur Verfügung zu stellen, die im Sinne des Gesetzes zu verwenden sind. Erstere wird die autoritative Marktbewirtschaftung wichtiger Produkte in erster Linie Baumwolle, Weizen, Korn, Reis, Tabak und Schweinefleisch mit dem Zweck, das Mißverhältnis zwischen dem Preis der landwirtschaftlichen und der industriellen Erzeugnisse des Inlands auszugleichen, und die Landwirtschaft wieder rentabel zu gestalten. Der Ueberschuß der Ernteerträge über den Inlandsbedarf soll ins Ausland zu Weltmarktpreisen abgesetzt werden. Um den daraus entstehenden Verlust wird der Erfolg des Inlandgeschäftes geschnitten. Voraussetzung ist, daß der Inlandsabsatz weit überwiegt. Das trifft bei den verschiedenen Produkten nicht in gleichem Maße zu. Die weitere Erwartung rechnet mit einer Steigerung der inländischen Nachfrage.

Die Verfechter des Gesetzentwurfes stützen sich vor allem auf das Argument, daß die Landwirtschaft derjenige Wirtschaftszweig sei, den der Staat bisher vernachlässigt habe. Während die vorwiegend im Inland absetzende Industrie durch hohe Zölle, die Arbeiterschaft durch die Einwandererbestimmungen geschützt sei, steht die Landwirtschaft ohne genügenden Schutz in der ungünstigen Situation, ihre Produkte im Inland nicht unterbringen zu können, über dem Weltmarktpreis zu liegen und die Industrieerzeugnisse und Arbeitskräfte teuer zahlen zu müssen.

Nun ist kürzlich das Schicksal der Mac Nary-Haugen Bill wieder einmal entschieden worden. Dreimal wurde sie bisher eingereicht. Im Frühjahr 1924 wurde sie vom Senat und Repräsentantenhaus abgelehnt. Im ersten Halbjahr 1926 erfuhr sie das gleiche Schicksal (Ablehnung vom Senat am 24. Juni 1926 mit 45 gegen 39 Stimmen). Zuletzt wurde sie am 11. Februar 1927 vom Senat mit 47 gegen 39 und am 17. Februar 1927 vom Repräsentantenhaus mit 214 gegen 18 Stimmen angenommen. Im Senat stimmten 24 Republikaner 22 Demokraten und 1 Landarbeiter dafür, und 22 Republikaner und 17 Demokraten dagegen. Mit der Unterzeichnung durch den Präsidenten Coolidge wäre der Entwurf Gesetz geworden. Mit allgemeiner Spannung wurde dessen Entscheidung erwartet. Seit langer Zeit ist kein anderes Gesetz soviel Interesse gefunden und man sagt, daß es darin nur vom Prohibitionsgesetz übertroffen werde. Seit der ersten Ablehnung des Gesetzes hatten sich die Dinge sachlich und politisch zu seinen Gunsten verändert. Die Lage der Landwirtschaft war noch schwieriger, der Einfluß ihrer Fürsprecher stärker geworden. Der politische Druck mußte den Präsidenten für den Entwurf stimmen. Er ist aber dennoch seiner bisherigen Einstellung treu geblieben und hat sein Veto eingelegt. Den Erfolg, den er damit nicht nur bei seinen bisherigen Anhängern sondern auch bei landwirtschaftlichen Kreisen hatte, betrachtet der englische Economist (vom 19. März 1927 S. 583) als ein Beispiel für den praktischen Wert der Befolgung gesunder Grundsätze.

Die Einwände gegen den Gesetzentwurf gehen soweit, ihn als das krasseste Instrument einseitiger Klassenpolitik zu bezeichnen, die Kosten der Allgemeinheit betrieben werde. Sachverständige und Wissenschaftler bezeichnen die praktische Durchführung als unmöglich, den Inhalt selbst aber als verfassungswidrig, den Grundsätzen wirtschaftlicher Vernunft wie der Gerechtigkeit widersprechend. Gegen Willkür, Mißgriffe und Korruption seien keine Handhaben gegeben. Erreicht werde das Gegenteil von dem, was man anstrebe. Durch Steigerung der Preise landwirtschaftlicher Produkte werde die landwirtschaftliche Produktion weiter angereizt, statt eingeschränkt, die Preise industrieller Produkte würden mit in die Höhe getrieben und nicht angeglichen. Während die Vorräte zurückgehalten würden, exportiert das Ausland den Weltmarkt. Der Eingriff in die natürliche Preisbildung führe zu den schwersten Störungen und bringe den Landwirten Unheil statt Segen. Der Präsident der New-Yorker Produktenbörse nannte die Mac Nary-Haugen Bill gefährlicher als die Bolschewistische Gefahr.

Man erwartet, daß mit dem dritten Fehlschlag die Versuche nicht aufgegeben werden, und darf auf die kommenden Dinge mit Recht gespannt sein.

Dr. H. Linhardt, Münster i. W.

Bank- und Geldmarktverhältnisse in England und in den Vereinigten Staaten von Amerika.

(Nach einem Aufsatz von Norman Crump im „Bankers' Magazine“, Mai 1926.)

Um zu einer Beurteilung der Lage auf den verschiedenen Geld- und Kapitalmärkten zu kommen, ist ein Vergleich der verschiedenen Sätze notwendig. Nun ist es nicht möglich, die einzelnen Sätze ohne weiteres zu vergleichen, weil die Struktur der einzelnen Geldmärkte und die Bedeutung der einzelnen Sätze in den einzelnen Ländern durchaus verschieden ist. Man muß die Unterschiedlichkeit zunächst einmal kennen und auch dann sehr vorsichtig zu Werke gehen, weil man sonst vergleicht, was nicht vergleichbar ist. Wie verschieden beispielsweise die Verhältnisse in London und New-York, den beiden Hauptgeldmärkten sind, zeigt der folgende Artikel. Red.

A. Finanzierungs- und Bankverhältnisse.

Bei einem Vergleich der Geldverhältnisse in London und New York ist bei der Untersuchung der Einflüsse auf die verschiedenen Devisenmärkte neigen viele zu der Annahme, daß die finanzielle Struktur beider Zentren dieselbe sei. Wenn der Banksatz in London auf 4% und der Diskontsatz in New York auf 3% stand, so wurde hieraus nicht selten folgert, daß der Geldsatz eben auf dieser Seite des Ozeans höher lag. Andere Leute wiederum reden in einem Atemzug von Tagesdarlehen (call loans) in New York und Tagesdarlehen (day today loans) in London. Es gäbe so, als wäre beides ein und dieselbe Sache; auch haben viele die gleiche Anschauung, daß London nur London und New York eben nur New York bedeute.

I.

In erster Linie wäre die wirtschaftsgeographische Situation der beiden Länder zu untersuchen. Selbst heute kann London noch mit Recht beanspruchen, als der finanzielle Mittel-

punkt der Welt angesehen zu werden. Der Handel, und zwar in allen Dingen der internationale Handel, bildet wesentlich die Grundlage des Londoner Geldmarktes. Weil dieser internationale Handelsverkehr nun fast ganz durch Wechsel (oder, wie der Amerikaner sagt, „Akzepte“) finanziert wird, ist der Londoner Geldmarkt vor allen Dingen ein Wechselmarkt. Bezüglich des inländischen Handelsverkehrs kann man sagen, daß London finanziell England beherrscht. Die wichtigsten Banken haben ihre Hauptgeschäfte in London, während die übrigen entweder Zweiggeschäfte besitzen oder wenigstens vertreten sind. Der Landhandel wird zwar nicht mehr in dem Maße durch Wechsel finanziert wie vor 20—30 Jahren, doch muß ein jeder Antrag auf Kreditgewährung in der Regel in London vorgelegt werden und übt, wenn ihm entsprochen wird, seinen Einfluß auf den Londoner Geldmarkt aus.

Anders die wirtschaftsgeographische Stellung New Yorks. Wohl New York der hauptsächlichste finanzielle Mittelpunkt der Vereinigten Staaten und auch Kanadas. Aber es ist nicht das einzige finanzielle Zentrum. Ebenso wenig ist die New York Reserve Bank die Zentralbank des Landes, wie es die Bank von England hier ist. Für Handel und Industrie gilt sie höchstens als *primus inter pares*. Diese Stellung New Yorks beruht seinen Grund darin, daß die Vereinigten Staaten viel zu groß sind, um einen bestimmten Mittelpunkt zu haben. New York ist sicher das finanzielle Hauptgeschäftszentrum, geradeso wie es London für Europa und den Osten ist. Zu behaupten, daß New York Amerika beherrscht, in dem Maße, wie London England beherrscht, ist falsch.

II.

Bei der Betrachtung der verschiedenartigen finanziellen Struktur der beiden Länder muß wiederholt werden, daß sich der Londoner Geldmarkt in erster Linie mit dem Wechsel befaßt. In den Vereinigten Staaten ist dies anders. Die Finanzierung des Auslandsgeschäfts spielt dort, obwohl sie an Umfang zunimmt, noch eine verhältnismäßig wichtige Rolle und der New-Yorker Akzeptmarkt ist sehr begrenzt. Der Handel ist im wesentlichen Binnenhandel. Hierbei ist das gebräuchlichste Zahlungsinstrument der Eigenwechsel („note“). Dies ist rechtlich ein „einnamiger“ Schuldschein. Seine Anwendung ist so allgemein, daß sich ein regelrechter Markt darin unter den Banken, Finanzinstituten und Wechselmaklern (note brokers) gebildet hat, wobei regelrechte Marktquoten dafür unter der Überschrift „Handelspapier“ (commercial paper) notiert werden. Der Landwirt gibt seinen Eigenwechsel an seine Bank, wenn er sich die Mittel zur Aussaat leiht und löst ihn nach der Ernte wieder ein. Der Fabrikant gibt seinen Eigenwechsel hin, wenn er sich Geld für den Einkauf des Rohmaterials leiht. So hat Chicago eine Unmenge derartigen Spekulations- und Exportwechsel zu bewältigen, die mit dem Fleischhandel in Verbindung stehen.

Das Fehlen eines großen Akzeptmarktes nimmt den amerikanischen Banken jene Möglichkeit, ihre überflüssigen täglichen Gelder anzulegen, welche der Londoner Geldmarkt den britischen Banken bietet. Diese Lage ist durch die Effektenbörsen ausgefüllt. In London wird der größte Teil dieser Geschäfte durch kontonmäßige Verrechnungen, deren Regulierung in spätestens 14 Tagen (settlement days) zu erfolgen hat, getätigt. In New York, wo jedermann spekuliert, spielt sich das größte Geschäft in bar ab. Es ist dort eine Gepflogenheit des Haussiers, wenn er Effekten kauft, eine Anzahlung von 25% zu leisten. Um die Effekten zu erstehen, entleiht der Makler den größten Teil der übrigen 75% von den Banken entweder auf täglichen Abruf oder auf Zeit, d. h. für drei Monate. Er zahlt dafür Zinsen nach dem „Zinsfuß für tägliches Geld“ (call rate) oder „Zinsfuß für Dreimonatsgeld“ (time rate). Natürlich belastet er mit diesen Zinsen seinen Kunden. Solange die Effekten im Kurse steigen, kann dieses Konto ohne Schwierigkeiten offengehalten werden; tritt aber ein Kursfall ein, dann wird der Kunde ersucht, seine Anzahlung zu erhöhen, eventuell unter Androhung der Veräußerung.

Dieses ganze Geschäft wird mithin zu 60 bis 70% von den Banken mit Hilfe des Geldmarktes für tägliches Geld (call market) finanziert. Der

Der Geldmarkt in diesem Sinne ist natürlich New York. Doch muß auch gewisser Prozentsatz des Geldes den Effektenmaklern in anderen Ländern auf täglichen Abruf überlassen werden. Wenn man somit bedenken kann, daß das Charakteristikum des Londoner Geldmarktes das Wechselgeschäft ist, so haben der New-Yorker und die anderen amerikanischen Geldmärkte im allgemeinen Akzepte und Eigenwechsel bestimmten Grenzen, hauptsächlich aber Effekten, als Grundlage.

Es ist ferner allgemein bekannt, daß, während England im Bankwesen Filialsystem huldigt, in den Vereinigten Staaten Zweigniederungen der Banken gesetzlich verboten sind. Ebenso gibt es in England ein Gesetz, das im ganzen Lande gültig ist, während in den Vereinigten Staaten das Bundesgesetz neben den Einzelgesetzen von 48 Staaten steht. In England gibt es in England nur eine Zentralbank; in Amerika gibt es zwölf Landes-Reservebanken. Solche Verhältnisse führen zu der Annahme, daß das Fehlen des Filialsystems im amerikanischen Bankwesen sowohl in praktischen wie in prinzipiellen Rücksichten seinen Grund hat.

Eine Einwendung, die gemeinhin gegen das Filialsystem in England erhoben wird, ist die, daß es Kanäle schaffe, welche das Geld aus den Provinzen ableiten, um es auf dem Londoner Geldmarkt einer Verwendung zuzuführen. Hiermit verbindet sich die Befürchtung, daß das Filialsystem dort womöglich sogar dazu diene, die ausländische Handelskonkurrenz zu finanzieren. Indessen wird bei jedem Banksystem im allgemeinen überschüssige Geld unter Berücksichtigung der Sicherheit und Flüssigkeit der Anlage seinen Weg nach dem den größten Ertrag verheißenden Markt finden.

Das Scheckclearing ist in Amerika ebenfalls viel komplizierter als in England, als man allgemein annimmt. In England kann ein Scheck seinen Zweck durch eine Provinzialabrechnungsstelle nehmen, aber die große Menge der Schecks sucht ihn sich über das Hauptgeschäft nach dem Londoner Clearinghouse. Dort wird sie durch Uebertragungen zwischen den Guthaben der Clearingbanken bei der Bank von England ausgeglichen. In Amerika ist der direkteste Kanal der Weg über die Reservebank des Distrikts. So werden z. B. alle Scheckclearings für den St. Louis-Distrikt durch eine besondere Abteilung der Reservebank jenes Bezirks bewirkt. Wenn ein Scheck auf eine Bank in einem Bezirk gezogen und auf ein Guthaben bei einer Bank eines anderen Bezirks eingereicht ist, so wird die Abrechnung zwischen den beiden Reservebanken durch Ausgleich auf den Guthaben des Gold Settlement Fund (Goldalgleichsfond) beim Schatzamt in Washington vorgenommen, das eigens für diesen Zweck geschaffen ist. Es ist indessen nur eine der vielen Kanäle, durch welche in der Praxis die Bezahlung herbeigeführt werden kann.

Die Tatsache, daß ein Scheck zwischen New England und dem Middle West auf dem Wege über die New-Yorker Bundesreservebank oder durch eine große New-Yorker Mitgliedsbank abgerechnet werden kann, ohne daß Washington oder die Reservebanken des beteiligten Distrikts berührt werden, läßt den Grad von Vorsicht, die man walten lassen muß, wenn man die Abrechnung über das Bankclearing analysieren will. Es offenbart sich hier ebenfalls der Grad von Elastizität, welche das amerikanische Banksystem gegenüber der Vielheit kleiner, örtlicher und unabhängiger Institute zurzeit besitzt.

B. Die Geldmärkte.

Ebenso wie die Bankverhältnisse sind die Verhältnisse der Geldmärkte in London und New York stark verschieden.

III.

In London

Das dreielementige System besteht aus drei Elementen: die Bank von England, die Banken und die Wechselmakler (bill brokers). Die Banken halten den größten Teil ihrer Barreserven als Depositum bei der Bank von England und leihen ihren eigenen Uberschuß auf täglichen Abruf (at call) an die Wechselmakler, die mit den so erhaltenen Mitteln Wechsel kaufen. Wenn die Banken Mittel wieder benötigen, entziehen sie sie dem Geldmarkt. Wenn der Markt sich verknappt, tritt die Bank von England bereitwillig in die Lücke,

indem sie Leihgeld hergibt oder gute Wechsel diskontiert. Wenn die Bank von England das Anwachsen ihrer Passiven für zu weitgehend hält, kann sie schließlich eine Reduzierung derselben durch Erhöhung der Zinsrate (Bankrate), durch Verkauf von Konsols oder durch andere geeignete Maßnahmen herbeiführen. So ist in London der Wechselmakler der „Prüknabe“, weil keine Londoner Bank von der Bank von England leihlt; an Stelle dessen ruft der Bankier sein Geld aus dem Geldmarkt zurück und zwingt dadurch den bedrängten Wechselmakler, sich selbst nach Geld umzusehen.

- Die Folge dieses Systems ist die, daß
- der Bankzinsfuß (Bank rate) die Neigung hat, als höchster Zinsfuß am Geldmarkt dazustehen;
 - der Depositenzinsfuß (deposit rate) wird nach Vereinbarung 2% unter dem Bankzinsfuß festgesetzt, und
 - der Marktzinsfuß (market rate) für Dreimonatsbankwechsel muß sich unterhalb des Bankzinsfußes der Bank von England halten, denn sonst würden derartige Wechsel prompt zur Bank zurückkehren;
 - der Zins für tägliches Geld (call rate) hält sich normalerweise niedriger als der Marktzins, denn von der Differenz dieser beiden bezieht sich der Wechselmakler.

IV.

In New York

sind die Verhältnisse ganz anders.

1. Es sind nicht alle Banken Mitglieder des Reservesystems. Nationalbanken müssen es laut Gesetz sein, obwohl widersinnigerweise das Bundes-Reserve-Board in Washington kein Mitbestimmungsrecht bei der Gewährung oder Entziehung der Konzession für eine Nationalbank besitzt. Andere Banken indessen brauchen nicht Mitglieder zu sein, obwohl sie es faktisch in New York sämtlich sind.

2. Die Bundes-Reservebank ist für ihre Mitglieder nicht nur Kassenhalterin. Die Mitgliederbanken borgen gewöhnlich von ihrer Reservebank und zwar hauptsächlich durch Rediskontierung von bankfähigen Wechseln und Eigenwechseln. Diese „bankfähigen Papiere“ (eligible papers) sind gesetzlich sorgfältig definiert, einmal hinsichtlich der Art der Unterschrift, die sie tragen müssen, und ferner hinsichtlich der Maximallaufzeit, von dem Tage ihrer Rediskontierung bei der Reservebank an gerechnet. Die Reservebank versucht es zwar, ihren Mitgliederbanken die Lust zu nehmen, für finanzielle Spekulationen Geld zu leihen, aber jeder Bankier wird sich vorstellen können, wie schwierig es ist, eine solche Politik in die Praxis umzusetzen.

3. Schließlich wird kurzfristiges Geld in New York in einer anderen Art verwendet als in England. Ein Teil wird gebraucht, um Akzepte zu kaufen, wobei die Menge der angebotenen Akzepte nur sehr beschränkte im Vergleich zu der in London ist. In commerce papers, d. h. in einnamigen Eigenwechseln (sowohl bankfähigen wie nicht bankfähigen), besteht ebenfalls ein großer Markt, vor allem aber ist es als wesentlichsten den Geldmarkt für tägliches Geld (call market) zwischen den Bankiers und den Effektenmaklern. Hiervon ist bereits schon gesprochen worden.

Hinsichtlich der Zinssätze für Leihgeld ist die fundamentale Erscheinung des New Yorker Marktes die, daß der Rediskontsatz der Reservebanken (rediscount rate) dazu neigt, der niedrigste Zinssatz von allen zu sein. Das liegt daran, daß die Reservebank für die Bankwechsel und nicht, wie in London, für den Markt diskontiert. Steigende Effektenkurse werden die Nachfrage nach täglichem Geld vermehren, und da die Bankier nicht seine Zuflucht zur Reservebank nehmen kann, muß er seinen Zins zahlen, der verlangt wird. Wiederrum treiben die Mitgliederbanken ihr Geschäft auf Grund des Nutzens zwischen dem Rediskontsatz, welchen sie bei ihrer Kreditentnahme bei den Reservebanken zahlen müssen, und den Zinsen, die sie selbst an täglichem Geld, an Akzepten und an commercial papers, verdienen. Akzepte sind allerdings zu einem großen

il bankfähig, und die Reservebank tritt oft selbst an den Markt heran, bald sie zu haben sind. Aus diesem Grunde dürfte sich der Zinssatz r sie etwas unter dem Rediskontsatz halten.

Das commercial paper (Eigenwechsel) ist im wesentlichen geringwertigerer Art, insofern als es nur einen Namen trägt. Aus diesem Grunde ist sein Zinssatz über dem Rediskontsatz.

Der Zinssatz für tägliches und langfristiges Leihgeld für den Effektenmakler kann sich auf jeder Höhe bewegen: so schwankt ersterer in einem Maße je nach dem geschäftlichen Auf und Ab in der Wall Street. Grundsätzlich würde ein Anziehen des Rediskontsatzes infolge der dadurch tretenden Entmutigung der Effektspekulation eher ein Fallen als ein Anheben der Sätze für tägliches Geld bewirken. Im allgemeinen würde ein Anheben des täglichen Geld einen höheren Zinssatz verlangen als in dem Rediskontsatz zum Ausdruck kommt.

Im letzten Herbst zogen das lebhafteste Effektingeschäft und ein hoher Zinssatz für tägliches Geld Kapitalien aus allen Teilen des Landes nach New York. Auch in normalen Zeiten besteht für das Geld immer die Tendenz, nach New York abzuwandern. Die Bankiers auf dem Lande lieben es nicht, mehr als einen bestimmten Teil ihrer Mittel an eigenen Orte auszuliehen, da eine schlechte Ernte oder eine Depression in dem jeweiligen lokalen speziellen Industriezweig sie schnell in Schwierigkeiten stürzen, und möglicherweise einen Zusammenbruch herbeiführen kann. Sie versuchen eine sogenannte „zweite Reserve“ anzuhäufen, und verstehen hierunter Aktiven, die außerhalb ihres eigenen Bezirks angelegt sind. —

V.

Wenn man sich vergegenwärtigt, daß der Banksatz der höchste unter den Londoner Zinssätzen für kurzfristiges Geld ist, während der Rediskontsatz der niedrigste auf der New Yorker Skala ist, dann ist es verständlich, daß man es im Herbst v. Js. für nutzbringender hielt, sein Geld lieber in New York anzulegen, als in London. Aus diesem Grunde kam es zu einem gewaltigen Rückstrom amerikanischen Geldes nach New York. In dieses dort zusätzlich zur Saisonnachfrage nach Dollars hinzutrat, so verursachte es eine schwere Anspannung des Sterlingskurses und bedeutende Goldverschiffungen. Fernerhin glaubte man allgemein in New York, daß, wenn dort der Rediskontsatz auf 4% gehoben würde, der Banksatz in London zwangsläufig auf 5% steigen müßte. Es bestand der richtige Wunsch, einen solchen Schritt nicht zu unternehmen, da er die geschäftliche Gesundung in Großbritannien hemmen würde. Dem entgegen stand New York in gewissem Ausmaße einem Dilemma gegenüber. In entgegengesetzter Richtung dieser Situation erst dann, als der britische Zinssatz auf 5% heraufgesetzt wurde, ohne daß eine vorhergehende Heraufsetzung des Rediskontsatzes in New York stattgefunden hatte.

Das aber, was Amerika nicht haben wollte, war eine Vermehrung der Goldbestände. Man kann dem entgegenhalten, daß diese Abwehr nicht zwingend war, da alles hereinströmende Gold mit Erfolg neutralisiert wurde. Dies ist indessen nur zum Teil wahr. Wenn in England ein Kunde einen Goldsovereign bei seiner Bank einzahlt, dann folgt darauf einerlei: in erster Linie wird die Bank (wenn man annimmt, sie unterhält ein Bardeckungsverhältnis von 1:7) durch den Empfang von £ 1,— mandgesetzt, neue £ 6,— an ihre Kunden auszuleihen. Dies bezeichnen die Amerikaner als die „primäre Kreditexpansion“. Zweitens, wenn, wie wahrscheinlich der Fall ist, die Bank das genannte £ 1,— bei der Bank in England deponiert, so kann die letztere ihre „other deposits“ um £ 6,— vermehren und dabei noch ein Deckungsverhältnis für Depositen (Proportion“) von 20% aufrechterhalten. Wenn die „other deposits“ um £ 6,— vermehrt werden, so könnten die Banken im ganzen genommen nun wieder diese etwas rohe Berechnung durchführen) nach demselben Verhältnis von 1:7 £ 24,— an ihre Kunden ausleihen. Und diese £ 24,— bezeichnen die Amerikaner als die „sekundäre Kreditexpansion“. Es geht bei derartigen Berechnungen von der irrthümlichen Annahme aus, daß kein Geld bar abgehoben wird.)

Nun ereignet sich genau dieselbe Sache, sobald Gold in New York ankommt. Es wird bei einer Mitgliedsbank zugunsten eines Kunden an der Kasse hinterlegt. Die Mitgliedsbank deponiert es (oder ein entsprechendes

Zertifikat) zu ihren Gunsten bei der Reservebank. Dann dient es als Teil der „gesetzlichen Reserve“ der Mitgliedsbank, auf Grund welcher bis zur Höhe ihres gesetzlichen Verhältnisses von „Reserve zu Verpflichtungen“ (rund 14%) an ihre Kunden Geld ausleihen kann. Dies ist „primäre Kreditexpansion“, und keine Maßnahme seitens der Reservebank kann verhindern, daß diese primäre Expansion stattfindet. Bis zu diesem Umfang ist eine Neutralisierung weder in der Theorie noch in der Praxis möglich. Nur auf dem „sekundären Wirkungsfelde“ kann eine solche erzielt werden; denn obwohl die Reservebank gesetzlich gehalten ist, eine Golddeckung von nur 40% aufrechtzuerhalten, so bewegte sich im letzten Jahre tatsächlich das Deckungsverhältnis um 80%. Aber diese Neutralisierung ist nur eine teilweise, da sie nicht das primäre Wirkungsfeld umfassen kann. Aus diesem Grunde ist es berechtigt, zu behaupten, daß ein anhaltender Zustrom von Gold unter den Hausseverhältnissen, wie im letzten Herbst auf den Effekten- und Grundstücksmärkten in Amerika herrschten, dort nicht willkommen sein konnte.

Berichtigung

zu Dr. Dissinger, Gestaltung und Wandlung des Platinmarktes, Heft 21, 22, 23 des III. Jg.

Es muß heißen:

- Heft 21: S. 833, Fußnote 3: „Duparc und Tikonowitch“ statt „Duparc und Tikonowitsch“; „platiniferes“ statt „spletiniferes“; „Imperial Mineral Resources Bureau“ statt „Imperial Mineral Resources Bureau“; „Kende, Erde und Wirtschaft“ statt „Keude, Erde und Wissenschaft“. Diese Druckfehler sind auch auf den folgenden Seiten entsprechend zu berichtigen.
- S. 834, 1. Absatz, 3. Zeile von oben: „Verarbeitung 4)“ statt „Vorarbeitung 4“.
2. Zeile von unten: „Zu“ statt „In“.
- S. 835, Fußnote 7: „S. 833/834“ statt „S. 3“.
- S. 837, 2. Absatz, 3. Zeile von oben „daß“ statt „das“.
3. Absatz, 9. Zeile von oben „Zahl als richtig“ statt „Zahl richtig“.
3. Absatz, 15. Zeile von oben „üblich nicht umgehen“ statt „üblich umgehen“.
- Heft 22: S. 877, Fußnote 14: „Canerin“ statt „Cauerin“.
- S. 878, 2. Absatz, 6. Zeile von unten „Preisbewegung nach 1907 einzig“ statt „Preisbewegung einzig“. Fußnote 16: „Geibel“ statt „Giebel“.
- S. 880, 2. Statistik, 5. Zeile von oben, 1. Spalte: „1916“ statt „196“.
- S. 881, letzte Zeile: „gewährleisten“ statt „gewährleistet“.
- S. 926, 1. Absatz, 4. Zeile von oben: „um“ statt „nur“.
5. Zeile von unten: „Punzierungsbestimmungen“ statt „Pungierungsbestimmungen“.
- S. 928, 4. Zeile von oben: „die von Gold“ statt „die an Gold“.
- S. 930, 2. Absatz, 3. Zeile von oben: „Zahlen“ statt „Zahlung“.
- S. 931, 2. Zeile von oben: „legiertes Platin nicht“ statt „legiertes nicht“.

Zur Fortbildung der Bankbeamten.

Das Prämiengeschäft.

I. Arten des Prämiengeschäftes.

Unter den Börsentermingeschäften mit begrenztem Risiko unterscheiden wir drei Gruppen:

1. Wahl zwischen Erfüllung oder Rücktritt gegen Zahlung eines Reugeldes (Prämiengeschäfte).
2. Wahl zwischen Kauf zu einem höheren Kurse und Verkauf zu einem niedrigeren Kurse (Stellageschäfte).
3. Kombination eines Festgeschäftes mit der Möglichkeit der ein- oder mehrmaligen Nachforderung bzw. Nachlieferung des gleichen Quantum (Nachgeschäfte).

Die Prämiengeschäfte zerfallen in Vorprämiengeschäfte und Verkäufe auf Rückprämie. Eine Kombination beider Geschäfte gibt das Doppelprämiengeschäft.

II. Das Vorprämiengeschäft.

1. Wesen des Vorprämiengeschäftes.

Wer mit einer Steigerung des Kurses rechnet (Haussier), aber gleichzeitig sein Risiko aus einer nicht erwarteten Kurssenkung be-
nzen möchte, schließt einen Kauf auf Vorprämie ab. Er hat dann
Erfüllungstage des Termingeschäftes (Ultimo oder Medio) die
Wahl, entweder die gekauften Papiere zum vereinbarten Kurse ab-
nehmen, oder aber gegen Zahlung eines Reugeldes (Vorprämie,
Andont) vom Vertrage zurückzutreten. Er begrenzt also sein
Instrisiko durch die Möglichkeit des Rücktritts auf den Prämien-
z. Dem Wähler steht der Stillehalter als Gegenkontrahent gegen-
über. Dieser muß als Verkäufer die Entscheidung des Wählers ab-
geben, ist also fest gebunden und geht daher ein unbegrenztes
Risiko ein. Die Prämienlaufdauer ist meist länger als beim fixen
Termingeschäft und beträgt häufig 2 bis 3 Monate.

2. Beispiel eines geraden Vorprämienkaufes.

Nehmen wir an, Herr W. möchte am 12. April 50 000,— M.
Hag-Aktien, deren Ultimokurs 183 beträgt, per Ultimo April
kaufen, da er auf ein Steigen des Kurses hofft. Um bei unerwarteter
Kursenkung sich vor großen Verlusten zu schützen, versucht er die
Stücke nicht fest, sondern gegen Vorprämie zu kaufen. Er findet
einen Stillehalter (Prämienzieher), der bereit ist, gegen Einrechnung
einer Vorprämie von 4 das Geschäft abzuschließen. Dieses Geld
bezieht der Stillehalter auf alle Fälle, auch wenn der Wähler die
Stücke abnimmt. Durch Zuschlag der Prämie 4 zum Tageskurs 183
ergibt man den Prämienkurs 187. Tageskurs + Prämie =

Prämienkurs. W. kauft also 50 000,— M. Hapag-Aktien zu 187 mit 4% Vorprämie oder zu $187\frac{1}{4}$ (lies: 187 dont 4). Die Prämiebasis ist in unserem Falle gleich 183. $\text{Prämienkurs} \div \text{Prämie} = \text{Prämiebasis}$. Prämiebasis und Tageskurs stimmen überein. Ein solches Prämiengeschäft, das auf dem Tageskurs aufgebaut ist, nennt man gerades Prämiengeschäft. Die Differenz von Prämienkurs und Tageskurs heißt in der Börsensprache Ecart. Beim geraden Prämiengeschäft sind Prämie und Ecart gleich.

Prämienkurs	187
•//. Prämie	4
Prämiebasis	183

Prämienkurs	187
•//. Tageskurs	183
Rest oder Ecart	4

3. Abwicklung des Geschäfts bei verschiedenen Kursen.

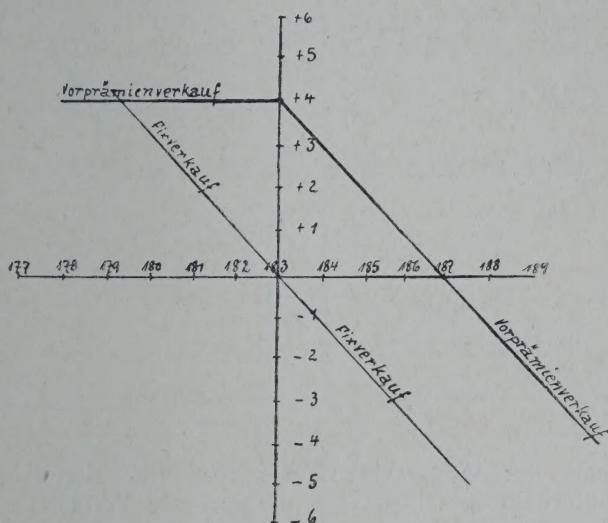
Voraussetzung ist, daß bis zum Erfüllungstage weder vom Käufer noch vom Stillehalter ein Deckungsgeschäft abgeschlossen wurde.

Ergebnis f. d. Stillehalter	Kurse am Erfüllungstage	Wählers Wahl	Ergebnis f. d. Wähler
— 3	190	W. bezieht zu 187	+ 3
— 1	188	" " " 187	+ 1
0	187	" " " 187	0
+ 1	186	" " " 187	— 1
+ 2	185	" " " 187	— 2
+ 3	184	" " " 187	— 3
+ 4	183	" tritt zurück	— 4
+ 4	182	" " "	— 4
+ 4	181	" " "	— 4

Beim Kurse von 190 am Erfüllungstage wird der Käufer ziehen, denn er kann die zu 187 gekauften Papiere zum Tageskurs 190 im Kassamarkt verkaufen und so einen Gewinn von 3 realisieren. Der Stillehalter hat einen entsprechenden Verlust, weil er die Papiere, die er zu 187 zu liefern hat, zu 190 eindecken muß. Beim Kurse von 185 wird der Käufer zu 187 beziehen, hat also einen Verlust von 2, während bei Rücktritt sein Verlust 4 betragen würde. Für den Stillehalter ergibt sich in diesem Falle ein Gewinn von 2, weil er die Papiere, die er zu 187 hingibt, zu 185 im Kassamarkt zu verkaufen kann. Beim Kurse von 183 hat der Käufer im Falle des Rücktritts und im Falle der Erfüllung einen Verlust von 4. Er wird wegen der geringen Spesen den Rücktritt wählen. Gegenüber dem einfachen Termingeschäft zu 184% vermindert sich der Gewinn des Käufers, vermehrt sich der Verlust des Wählers in allen Fällen um die Prämie, dagegen kann sein Verlust nicht über den Prämienkurs steigen. Das Ergebnis des Stillehalters ist in allen Fällen genau umgekehrt. Seine Gewinnchance ist auf die Prämie 4 begrenzt, die Verlustmöglichkeiten sind unbegrenzt; aber gegenüber dem einfachen Termingeschäft ist der Verlust stets um die Prämie geringer.

4. Analytische Darstellung einer geraden Vorprämie 187/4.

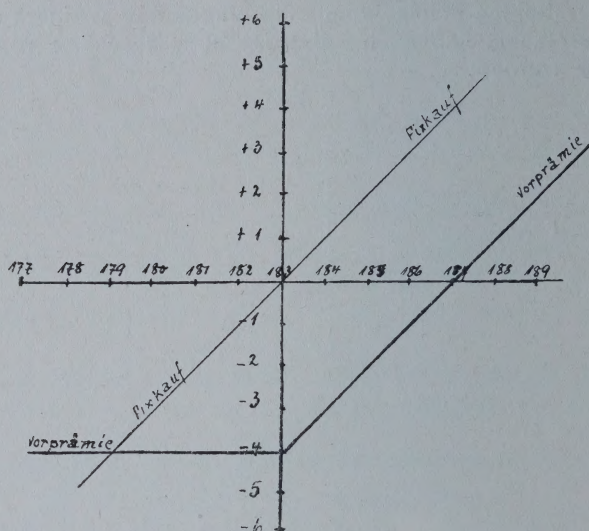
Die Darstellung erfolgt vom Standpunkt des Wählers aus unter der Voraussetzung, daß noch keine Deckungsgeschäfte von ihm abgeschlossen wurden.



Auf der Wagerechten des Achsenkreuzes sind die Kurse eingetragen. Im Zentrum des Achsenkreuzes steht der Tageskurs, der die Prämienbasis ist. Die Senkrechte zeigt oberhalb der Wagerechten die Gewinne, unterhalb derselben die Verluste an. Die diagonale, die durch das Achsenkreuz von links unten nach rechts oben gezogen ist, ist die Linie eines einfachen Termingeschäftes am Kurse von 183. Projiziert man von der Kurslinie auf die diagonale und von dem erhaltenen Schnittpunkt aus auf die Senkrechte, so kann man hier die Wirkungen des Terminkaufes bei den verschiedenen Kursen ablesen. Beim Liquidationskurse von 188 z. B. beträgt der Gewinn aus dem einfachen Termingeschäft 5, beim Erfüllungskurs 182 beträgt der Verlust 1. Die Vorprämienlinie wird parallel zu dieser Linie des fixen Termingeschäftes durch den Punkt des Prämienkurses (187) gezogen; da aber der Verlust auf 4 benannt ist, muß diese Linie bei minus 4 abgebogen werden. Jetzt zeigt diese Prämienlinie den Gewinn oder Verlust aus dem Prämiengeschäft an, wenn man vom Liquidationskurse aus auf die Vorprämienlinie und vom Schnittpunkt mit derselben aus die Senkrechte projiziert. Beim Erfüllungskurse von 189 z. B. ergibt sich ein Gewinn von 2, bei 184 ein Verlust von 3, bei 183 und bei allen niedrigeren Glattstellungskursen ein Verlust von 4, immer unter der Voraussetzung, daß keine vorherige Glattstellung erfolgt ist.

Die analytische Darstellung zeigt also oberhalb der Wagerechten Gewinn, unterhalb der Wagerechten Verlust, rechts von der Senkrechten des Wählers Kauf, links von der Senkrechten des Wählers Rücktritt.

Vom Standpunkt des Stillehalters aus ergibt sich das umgekehrte Bild:



Oberhalb der Wagerechten liegt des Stillehalters begrenzter Gewinn, unterhalb derselben sein unbegrenzter Verlust.

5. Die schiefe Vorprämie.

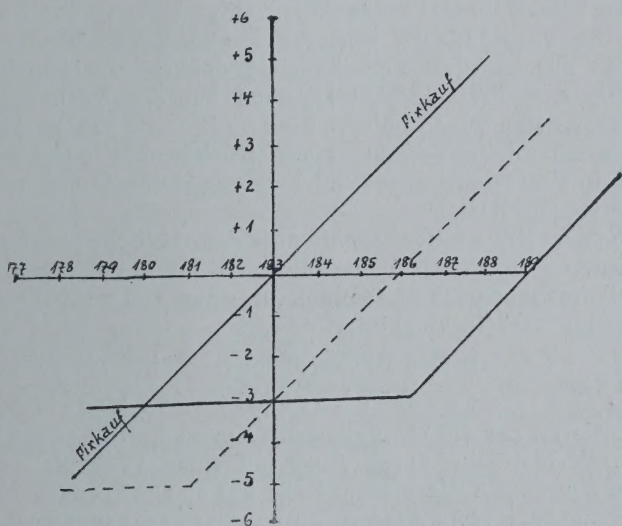
Beim geraden Vorprämiengeschäft sind Prämien und Ecart gleich. Wenn der Ecart höher oder niedriger als die Prämie ist, handelt es sich um ein schiefes Prämiengeschäft.

Ein Plus-Ecart wäre gegeben, wenn bei einem Tageskurs von 183 ein Vorprämiengeschäft von 189/3 abgeschlossen würde; dann ist der Ecart gleich 6, die Prämie gleich 3. Ein Minus-Ecart bei Tageskurs von 183 wäre 186/5. Der Ecart ist hier 3, die Prämie gleich 5.

Durch die Abweichung von Prämie und Ecart tritt eine Veränderung der Gewinnaussichten ein. Beim Plus-Ecart ist der Gewinn des Wählers dauernd um die Plusdifferenz zwischen Ecart und Prämie, in unserem Falle also um 3 Punkte, niedriger. Verlust tritt für den Wähler ein, wenn der Deckungskurs unter den Prämienkurs 189 sinkt. Der Wähler wird ein solches Geschäft, das für ihn ungünstiger ist, abschließen, wenn er eine besonders zuversichtliche Meinung für die steigende Tendenz der Kurse hat, wenn er annimmt, daß die Kurslinie sich bis zum Erfüllungstage über den Prämienkurs erheben wird. Als Ersatz für diese Verminderung seiner Gewinnmöglichkeiten wird sein größter Verlust in der Regel durch Verminderung der Prämie ermäßigt. Die Meinung des Stillehalters geht in diesem Falle dahin, daß der Kurs sich zwar heben könne, aber keinesfalls über den Prämienkurs hinaus anwachsen. Das veranlaßt ihn, seine Verlustchancen durch Höhersetzen des Prämienkurses zu vermindern, aber gleichzeitig sich mit einer geringeren Prämie als Höchstgewinn zu begnügen.

Beim Minus-Ecart (186 dont 5) steigen die Gewinnaussichten des Wählers gegenüber der geraden Prämie um die Differenz zwischen Ecart und Prämie. Meist ist mit der Verschiebung des Ecarts nach unten eine Verschiebung der Prämie nach oben verknüpft. Der Verbesserung der Gewinnaussichten durch Verminderung des Ecarts entspricht also hier eine Erhöhung der Prämie und damit des höchsten Verlustes. Beim Minus-Ecart glaubt der Wähler nicht an eine starke Kurssteigerung und will daher nur einen kleinen Ecart zugestehen, muß dafür aber dem Stillehalter einen Ausgleich bieten, daß er dessen Gewinnchancen durch eine höhere Prämie erhöht.

6. Analytische Darstellung der schiefen Prämien.



Aus dem Schema lassen sich die Gewinne und Verluste für die dargestellten schiefen Prämien bei jedem Liquidationskurse durch Projektierung einer Senkrechten von der Kurslinie auf die Prämienlinie und von dem entstehenden Schnittpunkt auf die Senkrechte ablesen. Bei einem schiefen Prämiengeschäft 189 dont 3 wird also, falls der Liquidationskurs 186 oder niedriger liegt, für den Wähler ein Verlust von 3 entstehen. Bei einer schiefen Prämie von 186 dont 5 wird der größte Verlust für den Wähler erreicht, wenn der Kurs auf 181 fällt.

7. Gegengeschäfte zur Vorprämie.

Ein Vorprämienkäufer wird nicht tatenlos bis zum Erfüllungstage warten, sondern versuchen, die täglichen Kursschwankungen zur Realisierung von Gewinn bzw. zur Verhinderung von größeren Verlusten auszunutzen. Ist eine gerade Prämie zu 187 dont 4 gekauft worden und hat sich im Laufe des Monats der Kurs von 183 auf 187 erhöht, so kann der Wähler, wenn er an eine weitere Kurssteigerung nicht mehr glaubt, die im Vorprämiengeschäft gekauften Aktien zu diesem Kurs per Ultimo fest verkaufen. Er hat jetzt seine Haussestellung in eine risikofreie Baissestellung umgewandelt;

das bedeutet, daß er bei einer Senkung der Kurse als Gesamterfolg beider Geschäfte unbegrenzten Gewinn erzielen kann, während er bei einer weiteren Kurssteigerung glatt steht. Er wird nämlich bei einem Kurse, der 183 und mehr beträgt, aus der Vorprämie zu 181 kaufen und zu 187 fix verkaufen, so daß er glatt steht. Bei einer Erfüllungskurse von 182 und weniger wird er das Reugeld aus der Vorprämie von 4 bezahlen und den festen Verkauf zu 187 aus einem Kauf im Kassamarkte zu 182 bzw. zu geringeren Kursen tätigen. Bei einem Stichtage von 182% gewinnt er also 1, bei einem geringeren Stichtage entsprechend mehr.

Nehmen wir an, daß der Kurs im Laufe des Monats von 187 auf 181 zurückgeht. Er kann dann die zu 187 verkauften Papiere zu 181 durch einen festen Terminkauf eindecken. Dadurch stellt er aus den beiden fixen Terminkäufen einen Gewinn von 6% sicher, während die Vorprämie zu weiteren Deckungsgeschäften frei wird. Ähnliche durch die Vorprämie gedeckte Zwischengeschäfte können bis zum Prämienerklärungstage bei entsprechenden Kursschwankungen sich wiederholen. Man kann auch den Verkauf einer Vorprämie mit dem Verkauf einer Rückprämie oder mit einer Stellage kombinieren, um schon während der Prämienlaufdauer einen Gewinn glatt zu stellen.

Auch der Stillehalter sucht aus den täglichen Kursschwankungen Nutzen zu ziehen, indem er mit seinem Vorprämienerwerb einen entsprechenden Vorprämienerwerb oder andere bedingte oder feste Termingeschäfte kombiniert.

III. Das Rückprämiengeschäft.

1. Wesen des Rückprämiengeschäftes.

Der Baisser, der auf ein Fallen des Kurses hofft, hat die Möglichkeit, sein Verlustrisiko durch Abschluß eines Verkaufs auf Rückprämie zu begrenzen. In diesem Falle hat er am Prämienerklärungstage das Recht, die verkauften Effekten zum ausbedungenen Kurs zu liefern oder gegen Zahlung der Prämie (Rückprämie, Abandon) vom Vertrag zurückzutreten. Die Verlustmöglichkeit des Wählers ist damit auf den Prämienbetrag beschränkt, das Risiko des ihm gegenüberstehenden Stillehalters ist dagegen unbegrenzt, da dieser an die Entscheidung des Wählers gebunden ist.

2. Beispiele eines geraden Rückprämiengeschäftes.

W. verkauft am 12. April M. 50 000,— Hapag-Aktien gegen Rückprämie per Ultimo April bei einem Tagesultimokurs von 183. Die Rückprämie sei mit 4% angenommen. Sie stellt den Kaufpreis für das Wahlrecht dar und ist daher in jedem Fall an den Stillehalter zu zahlen. Den Prämienkurs erhält man durch Abschlag der Prämie vom Tageskurs. Tageskurs $\therefore$ Rückprämie = Prämienkurs. W. schließt also auf der Basis von 183 einen Verkauf von M. 50 000,— Hapag-Aktien Rückprämie ab zu 179 mit 4 Prämie oder zu 179/4 (179 dont 4). Prämienkurs + Rückprämie = Prämienbasis. Da hier Prämie und Ecart übereinstimmen, haben wir es mit einem geraden Rückprämiengeschäft zu tun.

K.

1) Ein ausgeführtes Beispiel eines Rückprämiengeschäftes folgt.

Das Bezugsrecht.

1. Wesen und Entstehung des Bezugsrechtes.

Durch Erhöhung des Aktienkapitals werden neue Mitgliedschaftsrechte an dem gleichen Unternehmen geschaffen. Wenn den Gründern, den alten Aktionären oder Dritten auf Grund irgendeines Rechtstitels der Anspruch auf Zuteilung aller oder eines Teiles der neuen Aktien zusteht, so genießen diese ein Bezugsrecht.

Das alte Handelsgesetzbuch enthielt keine gesetzliche Regelung des Bezugsrechtes. Vorstand und Aufsichtsrat konnten die jungen Aktien einer kleinen Klasse einflußreicher Aktionäre zuweisen; durch statutarische Bestimmungen konnten den Gründern oder Dritten hohe Bezugsrechte bei allen zukünftigen Kapitalerhöhungen eingeräumt werden. Daher drängten die Begünstigten vielfach auch dann auf Kapitalerhöhung, wenn diese nicht im Interesse der Gesellschaft lag. In der Aktien-Novelle von 1884 wurde die Einräumung von Bezugsrechten vor der über die Kapitalerhöhung beschließenden Generalversammlung als unwirksam bezeichnet. Darin lag ein Schutz der Mehrheit gegen eine Bevorzugung von Gründern und Großaktionären. Aber dieser Schutz war unzureichend, da ein allgemeines Bezugsrecht nicht entstand, wenn die Generalversammlung nicht ausdrücklich seine Gewährung beschloß. Das neue Handelsgesetzbuch schaffte dagegen im § 287 ein allgemeines gesetzliches Bezugsrecht, ein primäres Recht, das nur durch Entscheidung der Generalversammlung, die über die Kapitalerhöhung beschließt, abgeändert oder ausgeschlossen werden kann. § 283, Ziff. 3 bestimmt nochmals ausdrücklich, daß eine Zusicherung von Bezugsrechten durch Statut oder Vertrag vor dem Beschluß der Generalversammlung stets der Gesellschaft gegenüber unwirksam ist. Aus der Zeit vor der Aktien-Novelle 1884 bestehen noch einzelne durch Statut zugunsten von Gründern usw. eingeräumte Bezugsrechte, die natürlich wirksam geblieben sind und zum Teil als arge Fessel für die Finanzpolitik des Unternehmens wirken. Viele dieser Gründerbezugsrechte sind durch Genußscheine, Barzahlungen usw. abgelöst worden.

2. Bedingtes und unbedingtes Bezugsrecht.

Schweigt die Generalversammlung über die Art der Zuteilung der jungen Aktien, so wird das bedingte gesetzliche Bezugsrecht der alten Aktionäre zu einem unbedingten. In der Regel bestätigt die Generalversammlung ausdrücklich das Wirksamwerden des gesetzlichen Bezugsrechtes. Das Forderungsrecht der Aktionäre betrifft dann einen den Anteil des Aktionärs am bisherigen Grundkapital entsprechenden Teil der neuen Aktien. Es entspricht dem Aktienprinzip, wonach alle Rechte und Pflichten sich nach der Höhe der Kapitalbeteiligung abstufen sollen, daß auch hier die jungen Aktien proportional zum Aktienbesitz verteilt werden. Der Sprachgebrauch versteht unter Bezugsrecht nur das unbedingte durch Beschluß der Generalversammlung dem Aktionär zugesprochene Recht.

Ob für eine Abänderung des gesetzlichen Bezugsrechtes durch die Generalversammlung die gleiche Mehrheit gilt wie für die

Kapitalerhöhung, ist strittig. (Staub bejahend auf Grund § 282, Anmerkung 2.) Es ist zu empfehlen, in den Satzungen zu bemerken, daß für die Entscheidung über die Zuteilung der jungen Aktien die gleiche Mehrheit gilt wie für die Kapitalerhöhung. Die Tagesordnung muß zweifelsfrei erkennen lassen, welche Aenderungen des gesetzlichen Bezugsrechtes beabsichtigt sind. Ohne besonderen Beschluß der Generalversammlung entfällt das gesetzliche Bezugsrecht nur im Falle der Fusion, § 305, und bei der Einbringung von Sacheinlagen gegen Aktien.

3. Direkte und indirekte Begebung.

Die zur Begebung an die alten Aktionäre bestimmten jungen Aktien werden den Aktionären entweder unmittelbar durch die Gesellschaft oder indirekt durch die Bank, ein Konsortium oder ein Emissionshaus angeboten, das sie mit der vertraglichen Verpflichtung übernommen hat, sie den Aktionären innerhalb einer genau bestimmten Frist zu einem vereinbarten Preise im Verhältnis ihres eigenen Aktienbesitzes zum Gesamtkapital anzubieten.

Die unmittelbare Ausübung des Bezugsrechtes ist außerordentlich selten. Sie erfolgt in der Weise, daß jeder Aktionär, der zum Bezug von jungen Aktien berechtigt ist, einen Zeichnungsschein gemäß § 281 doppelt ausfüllt, in dem er die Zuteilung der Aktien verlangt. Diese Zeichnung muß, wenn sie wirksam sein soll, die Erklärung enthalten, daß die Zeichnung unverbindlich ist, wenn die Eintragung der Kapitalerhöhung nicht bis zu einem bestimmten Tage stattgefunden hat. Gleichzeitig müssen die Mäntel der alten Aktien der Zeichnungsstelle zur Legitimation und zur Eintragung eines Vermerkes: „Bezugsrecht ausgeübt laut Beschluß der Generalversammlung vom“, vorgelegt werden. Die Aktionäre sind durch eine Mitteilung in den Gesellschaftsblättern auf das ihnen gewährte Recht aufmerksam zu machen. Zur Ausübung ist ihnen eine Frist von mindestens zwei Wochen zu gewähren, deren genaue Begrenzung in der Bezugsrechtsaufforderung sich sehr empfiehlt, um Auseinandersetzungen mit den Aktionären zu verhüten.

Man benutzt diese direkte Methode zuweilen bei Familien-A.-G. oder Syndikats A.-G., deren Kapital verabredungs- oder vertragsgemäß in wenigen festen Händen bleibt. Auch wenn Sacheinleger durch Aktien abgefunden werden, ist direkte Zeichnung und Begebung üblich.

Ziemlich allgemein wird die indirekte Begebung angewandt. Das Emissionshaus oder führende Mitglieder des Begebungskonsortiums stellt den gesetzlich geforderten Zeichnungsschein für die ganze Emission aus. Das Emissionshaus verpflichtet sich, den von der Generalversammlung bestimmten Teil der jungen Aktien den alten Aktionären zum Bezugsrecht anzubieten. Für diese Zuteilung bestehen keine Frist- oder Formvorschriften. Diese indirekte Begebung verursacht geringere Kosten und vollzieht sich weniger umständlich als die direkte Begebung. Die Kapitalerhöhung kann ohne Verzögerung und eigene Arbeitsbelastung der Gesellschaft erfolgen. Der Gegenwert der Aktien steht dieser zum Uebernahmepreis gleich nach der Durchführung der Kapitalerhöhung zur Verfügung. Da

Mittel der Kapitalerhöhung können also ihrem Zweck sogleich dienlich gemacht werden. Anmeldung und Eintragung des Kapitalerhöhungsbeschlusses und der durchgeführten Kapitalerhöhung können gleichzeitig unmittelbar nach der Generalversammlung erfolgen, so daß Gerichts-, Notariats- und Publikationskosten gespart werden.

Die indirekte Begebung bietet auch deshalb Vorteile, weil jene jungen Aktien, die nicht bezogen werden, von der Bank übernommen und verwertet werden. Bei direkter Begebung besteht stets eine Gefahr für rechtzeitige Ausübung des Bezugsrechtes und damit der Gefährdung der ganzen Kapitalerhöhung, während die indirekte Anbietung das Bezugsrechtsgeschäft stark vereinfacht.

Die Ausübung des Bezugsrechtes seitens der Aktionäre erfolgt bei indirekter Begebung durch entsprechende Willenskundgebung, für die keine bestimmte Form vorgeschrieben ist, und durch Vorlage der Mäntel der alten Aktien innerhalb der Bezugsrechtsfrist. Der wiederholt gemachte Vorschlag, jede Aktie nicht nur mit einem Dividendenscheinbogen, sondern auch mit einem Bezugsrechtsbogen auszustatten, der eine Reihe von numerierten Bezugsrechtsscheinen für die verschiedenen Kapitalerhöhungen enthält, die dann der Reihe nach aufgerufen werden können, und statt der Mäntel als Grundlage der Bezugsrechtsausübung eingereicht werden können, verdient größte Beachtung.

4. Der Bezugsrechtskurs.

Falls kein Beschluß der Generalversammlung vorliegt, sind die Aktien zu pari auszugeben. In der Regel setzt die Generalversammlung den Bezugskurs fest. Setzt sie nur einen Mindestausgabekurs fest, so können Aufsichtsrat und Vorstand den Kurs nachträglich in solchem Umfange erhöhen, daß der Anreiz zum Bezuge der jungen Aktien verschwindet. Das kann seitens der Leiter beabsichtigt sein, in einen größeren Posten der jungen Aktien zum Zwecke der Verchiebung der Majoritäten in andere Hände zu spielen.

Ein Bezugsrechtskurs auf der Basis des Tageskurses ist nicht lockend; er hätte höchstens Erfolg, wenn Aktionäre ihren Einfluß auf das Unternehmen vermehren wollen. Meist liegt der Bezugsrechtskurs unter dem Börsenkurs. Dann haften dem Bezugsrecht nach allgemeiner Ansicht wirtschaftliche oder vermögensrechtliche Vorteile an. Die Gesellschaft ist im allgemeinen gezwungen, nach der Konjunktur und Kapitalmarktlage die jungen Aktien mit einem mehr oder minder erheblichen Nachlaß gegenüber dem Börsenkurs anzubieten, da sonst eine Senkung des Börsenkurses während der Zeit der Bezugsrechtsausübung bewirken würde, daß die jungen Aktien unverkäuflich bleiben. Es ist natürlich und gerechtfertigt, daß dieser Vorteil der Zuteilung junger Aktien zu einem unter dem Börsenkurs liegenden Gegenwert den Inhabern der Unternehmung zugute kommt.

5. Der Wert des Bezugsrechtes.

a) Einfluß auf die Inhaberrechte. Jede Ausübung des Bezugsrechtes bringt einen quantitativen Zuwachs an Macht, über das Schicksal der Gesellschaft zu bestimmen. Denn nach dem

Aktien-Prinzip gewährt jede Aktie eine Stimme. Wird das gesetzliche Bezugsrecht nach dem Grundsatz der Proportionalität wirksam, so verschiebt sich wohl die Stimmenzahl der einzelnen Aktionäre, nicht aber ihr Stimmgewicht. Wird aber das Bezugsrecht durch Beschluß der Generalversammlung in irgendeiner Weise variiert, also für alle oder einen Teil der jungen Aktien ausgeschaltet, oder wird einer Aktionärgruppe ein höheres Bezugsrecht eingeräumt, so bedeutet das eine Verminderung des Stimmgewichtes jener Aktionäre, für die das Bezugsrecht geschmälert würde. Eine sehr starke rechtliche Begünstigung einzelner Aktionärgruppen besteht in der Gewährung von jungen Aktien mit mehrfachem Stimmrecht. (Vergl.: Vorzugsaktien.)

b) Einfluß auf den Börsenkurs. Werden die jungen Aktien zu einem Kurse angeboten, der nur unwesentlich unter dem Börsenkurs liegt, so pflegt man von einem geringwertigen Bezugsrecht zu sprechen. Der Wert des Bezugsrechtes wächst nach der weitverbreiteten Ansicht in dem Maße, in dem sich die Spanne zwischen Börsenkurs und Bezugskurs erweitert. Diese Ansicht ist, wenigstens in dieser allgemeinen Fassung falsch. Nehmen wir an, das gesetzliche Bezugsrecht werde durch die Generalversammlung auf der Weise bestätigt, daß alle jungen Aktien den Aktionären nach dem Verhältnis ihres Aktienbesitzes anzubieten seien. Das Aktienkapital betrage sechs Millionen, die Kapitalerhöhung vier Millionen; das Bezugsrechtsverhältnis sei also 3:2; der alte Kurs sei mit 240, der Bezugsrechtskurs mit 180 angenommen. Dann hat jeder Besitzer von drei alten Aktien vor der Erhöhung einen Anteil an der Unternehmung von $\frac{3}{6000}$, nach derselben von $\frac{5}{10\,000}$, also in beiden Fällen von $\frac{1}{2000}$. Sein Beteiligungsverhältnis bleibt vollkommen gleich, unabhängig davon, zu welchem Kurse die Aktien angeboten werden. Wird aber das Bezugsrecht der alten Aktien ganz oder teilweise ausgeschaltet, oder machen die alten Aktionäre von dem Bezugsrecht keinen Gebrauch, so fällt den Beziehern von jungen Aktien ein Kapitalanteil zu Lasten der alten Aktionäre zu.

Nehmen wir an, das Bezugsrechtsverhältnis betrage im obigen Falle 3:1, während zwei Millionen junger Aktien einem Barkonsortium oder aber einer einflußreichen Gruppe zum Kurse von 180 übergeben werden, dann hat der Besitzer von drei alten Aktien vor der Kapitalerhöhung einen Anteil von $\frac{3}{6000}$, nachher von $\frac{4}{10\,000}$, sein Anteil ermäßigt sich also um $\frac{3}{6000}$ minus $\frac{4}{10\,000} = \frac{1}{10\,000}$ des gesamten Unternehmens.

Das gleiche läßt sich errechnen auf Grund des inneren Wertes der einzelnen Anteile. Bei einer vollen Zuteilung der jungen Aktien an die alten Aktionäre ergibt sich folgende Durchschnittsrechnung:

3 alte Aktien vor der Kapitalerhöhung: Wert	7 200,—	L.
2 junge Aktien: Bezugswert	3 600,—	L.
5 alte und junge Aktien: Wert	10 800,—	L.
1 Aktie nach der Kapitalerhöhung: Durchschnittswert	2 160,—	L.

Der Wert der alten Aktien sinkt also um 24%. An drei alten Aktien büßt man dreimal 240 M. = 720 M. ein, d. h. ebenso viel, als man beim Bezug von zwei jungen Aktien gewinnt; denn diese erhält

der Aktionär statt zu 216 M. zu 180 M., so daß der Vorteil zweimal 0 M. = 720 M. beträgt. Der Verlust an den alten Aktien durch Senkung des Kurses und der Gewinn an den jungen Aktien durch Erhöhung auf den Durchschnittskurs gleicht sich aus.

Wird das Bezugsrecht im obigen Falle ganz ausgeschaltet, dann sinkt sich der Wert der alten Aktien gleichfalls auf 216, so daß also den Besitzern von drei alten Aktien ein Verlust von dreimal 240 M. = 720 M. trifft, ebenso groß ist der Gewinn des durch zwei jungen Aktien begünstigten Dritten.

Wenn die jungen Aktien im Zuteilungsjahr nicht an der gleichen Dividende teilnehmen, so ist folgendermaßen zu verfahren: Nehmen wir an, im Börsenkurs der alten Aktien sei eine Jahresdividende von 12% einbegriffen. Wenn nun die jungen Aktien nur 6% Dividende erhalten sollen, so müssen, um den Bezugsrechtswert ermitteln zu können, die Kurse zunächst auf die gleiche Dividende gebracht werden. Man kürzt entweder den alten Aktienkurs um die halbe Dividende von 6% oder schlägt dem Bezugskurs der jungen Aktien die halbe Dividende zu. Hier soll der erste Weg gezeigt werden:

3 alte Aktien à 240% ÷ 6% = 234% = 7 020,— M.
 2 junge Aktien à 180% = 3 600,— M.
 5 Aktien kosten zusammen = 10 620,— M.
 1 Aktie kostet im Durchschnitt . . = 2 124,— M. = 212,4%.
 Wert des Bezugsrechts = 234% — 212,4% = 21,6%.

c) Errechnung der Bezugsrechtsformel. Man kann aus der obigen Durchschnittsrechnung eine Bezugsrechtsformel ableiten. Dabei bezeichnen wir die Zahl der alten Aktien mit a, den Kurs der alten Aktien mit A, den Bezugskurs mit B und die Zahl der jungen Aktien mit b; aus der Rechnung erhält man dann folgende Formel:

$$\text{Bezugsrechtswert} = A - \frac{aA + bB}{a + b}$$

Eine zweite Formel ergibt sich, wenn man die Differenz zwischen Durchschnittskurs und Bezugskurs durch das Bezugsrechtsverhältnis dividiert:

$$\begin{aligned} \text{Da der Durchschnittskurs} &= \frac{aA + bB}{a + b}, \\ \text{so ist der B. R. W.} &= \frac{\frac{aA + bB}{a + b} - B}{\frac{a}{b}}. \end{aligned}$$

$$\text{B. R. W.} = \frac{aA - aB}{a + b} : \frac{a}{b} = \frac{(A - B)b}{a + b}$$

$$\text{Werte eingesetzt: B. R. W.} = \frac{(240 - 180)2}{3 + 2} = 24 \%.$$

Mit Worten ausgedrückt: Der Bezugsrechtswert ist gleich dem Produkt aus der Zahl der jungen Aktien und der Differenz der

Kurse der alten und der jungen Aktien, dividiert durch die Summe aus alten und jungen Aktien.

Falls die jungen Aktien an der vollen Jahresdividende nicht teilnehmen, ist die halbe Dividende ($\frac{1}{2} = 6\%$) als Differenz zwischen A und B einzufügen:

$$\frac{(A - d - B) \cdot b}{a + b} = \frac{(240 - 6 - 180) \cdot 2}{3 + 2} = 21,6 \%$$

Häufig wird die Bezugsrechtsformel in etwas anderer Form dargestellt:

$$\frac{(A - B) \cdot b}{a + b} = \frac{A - B}{\frac{a + b}{b}} = \frac{A - B}{\frac{a}{b} + 1} = \boxed{\frac{A - B}{\frac{a}{b} + 1}};$$

d. h. B.R.W. = Differenz aus den Kursen der alten und jungen Aktien, dividiert durch den um 1 vermehrten Quotienten aus dem Bezugsverhältnis.

Rationalisierung des Bürobetriebes; soziales Problem.

Die systematische Einführung der Maschine in die kaufmännische Verwaltung läßt sehr ernste soziale Probleme auftauchen. Wenn auch die erschreckende Arbeitslosigkeit in Angestelltenkreisen allem auf die ungünstige Lage der deutschen Wirtschaft infolge des Krieges und der Inflation zurückzuführen ist, so besteht doch ein enger Zusammenhang zwischen den Massenentlassungen von Angestellten und der Umstellung auf Büromaschinen. Durch die Rationalisierung der kaufmännischen Verwaltung wird eine erhebliche Zahl von Angestellten entbehrlich gemacht. Aber die Mechanisierung des Bürobetriebes wird durch die mit ihr verbundene rationellere Arbeitsweise zur Wiederbelebung des Wirtschaftslebens durch Senkung der Preise und dadurch zur Schaffung neuer Arbeitsmöglichkeiten beitragen. Das haben einsichtige Gewerkschaftsführer und Vertreter von Arbeitgeberverbänden stets anerkannt. Im Interesse des Volksganzen muß das Fortschrittsprinzip der Rationalisierung sich auswirken. Aber das Tempo der Umstellung muß von sozialen Erwägungen beflußt werden. Insbesondere sollte man auf jene Beamten und Angestellten billige Rücksicht nehmen, die infolge fortgeschrittenen Alters und als Familienväter nicht mehr die erforderliche Elastizität und Anpassungsfähigkeit für einen Berufswechsel besitzen.

Zweifellos wird sich auch die Zahl der Beamten und Angestellten im ganzen infolge der Mechanisierung auf die Dauer gegenüber anderen Berufsgruppen verschieben. Der Bürobetrieb kann nur eine verminderte Zahl von Anwärtern aufnehmen können. Besonders hohem Maße gilt das für den Bankberuf, da hier der Aufbau der in der Inflation viel zu sehr aufgeblähten Bankorganisationen auf das durch die Wirtschaftskräfte des Landes entsprechende Maß mit der Rationalisierung der verbleibenden Betriebe zusammenfällt.

Im industriellen Betrieb wirkt auch die Rationalisierung der Produktionswerkstätten auf die Organisation der Verwaltung zurück. Bei der Tendenz des fließenden Bandes zum Zwecke der Erzielung eines Maximums von Durchflußgeschwindigkeit haben Akkordarbeit und Lohnarbeit keinen Platz. Die Pensumarbeit mit der Entlohnung nach Zeit tritt an ihre Stelle. Dadurch wird die ganze Lohnverrechnung in allen Betrieben vereinfacht. Schwierige Berechnungen und Verhandlungen über den einzelnen Akkord werden vermieden. Ebenso beeinflusst die fließende Arbeit das ganze Einkaufswesen und die Lagerverwaltung, da ja Zwischenlager möglichst ausgeschaltet werden sollen. Auch der Zusammenschluß von Unternehmungen in den großen Trusts nötigt infolge der Konzentration der Rechnungsführung zu einem Personalabbau. Der Kampf wird mit zunehmender Belebung der Wirtschaft wieder eine neue Aufgabe nach Bürokräften einsetzen, aber im ganzen scheint eine Strukturänderung der Wirtschaft durch Abdrängung eines Teiles von kaufmännischen Angestellten in andere Berufe vorzuliegen. Diese bedauerliche, aber unabwendbare Tatsache darf nicht mutlos machen, denn auch in der Not der Gegenwart heben sich eine ganze Reihe von neuen Betrieben ab, die der bisherigen Betätigung des Bürobeamten nicht allzu fern liegen. Es handelt sich vor allem um den notwendigen weiteren Aufbau des Treuhand-, Revisions- und Schätzungswesens, das in Deutschland erst in seinen Anfängen steckt, um die Berufe des Organisators, des

Werbefachmanns und des Wirtschaftsberaters. Außerdem bedarf ja Büromaschinenindustrie einer großen Zahl von kaufmännischen Kräften für Büro- und Werbetätigkeit. Maßgebend für das Gesamturteil über Rationalisierung muß bleiben, daß sie trotz der Notwendigkeit zahlreicher schmerzvoller Berufsumstellungen durch das mit ihr verbundene rationalere Arbeitsverfahren zur Wiederbelebung des deutschen Wirtschaftslebens und damit zur Schaffung neuer Arbeitsmöglichkeiten, wenn auch unter veränderten Voraussetzungen, führen wird.

Der mechanisierten Büroarbeit schreibt man gleichen Wirkungen wie der spezialisierten Arbeit bei der Massenfabrikation zu. Man behauptet, sie sei eintönig, abwechslungslos, interessetötend und nervenzehrend; die Mechanisierung der Berufsfunktionen der Angestellten trage die Gefahr einer Mechanisierung der Lebens- und Berufsauffassung auch in diese Kreise; die soziale Stellung der Angestellten müsse mit der Atomisierung der Arbeit und der Möglichkeit schneller Erlernung der geringen mechanischen Fertigkeiten stark sinken.

Zweifellos bestehen diese Gefahren in erheblichem Maße. Der Typus des allgemein durchgebildeten Angestellten wird sehr verändert werden, und der Spezialist mit all seinen Einseitigkeiten wird über seinen Einzug in die kaufmännische Verwaltung halten. Aber die Gefahren dieser Arbeitsspezialisierung muß und kann im Interesse des geistigen und leiblichen Wohles der davon Betroffenen, aber auch im Interesse der Gesamtwirtschaft und der einzelnen Unternehmung begegnet werden. Trotz der Mechanisierung muß ein lebendiges Bewußtsein über den Sinn und das Ziel der Arbeit im Angestellten bleiben. Seine Arbeit soll nicht als lästiger Zwang erfolgen, um dadurch eine möglichst ausgedehnte Muße zu sich zu ziehen; vielmehr soll das Gefühl der Arbeitspflicht und die Arbeitsfreude auch im mechanisierten Betrieb alle Beteiligten erfüllen. Nach deutscher Auffassung soll die Arbeit zu einer Entfaltung und Verwirklichung der eigenen Persönlichkeit führen. Sie soll als Dienst an den großen Aufgaben der Volksgemeinschaft gelten, der wir angehören. Aus dieser Arbeitsgesinnung floß der deutschen Arbeit in der Vergangenheit viel Gutes zu. Hätte sich nicht mit der deutschen Intelligenz und Tatkraft die deutsche Gewissenhaftigkeit und Treue gepaart, so wäre ein bewunderswerter schwieriger Aufstieg Deutschlands nach 1870 nicht so überraschend schnell erfolgt. Es bedeutet eine Verengung des Geistes, wenn die Pflege der Lebensideale ganz außerhalb der Berufsarbeit liegen soll, wenn aus der Berufsarbeit sich keine Werte ablösen, welche die innere Persönlichkeitsentwicklung stärken.

Der industriellen Arbeit sagt man nach, daß sie den den Maschine bedienenden Menschen zur Maschine herabwürdigt, daß er gezwungen sei, sich ihrem Rhythmus und ihrer Arbeitsweise anzupassen. Oft beschränkt sich ja die Tätigkeit des Menschen auf einfache Handreichungen oder ewig gleichartige Griffe; aber für große Scharen von Angestellten und Arbeiter ist zweifellos diese Monotonie der Arbeit kein Problem. Viele empfinden trotz der Einförmigkeit keine Unterdrückung ihrer Persönlichkeit, keine Entseelung, sondern daß die Arbeitsvorgänge auf ihrem engen Spezialgebiet doch immer

Bankwissenschaft: Rationalisierung des Bürobetriebes; soziales Problem II.

rieder feinste Variationen enthalten, die ihre Aufmerksamkeit wechseln, sei es, daß der Zwang, nicht denken zu müssen, ein Wohlbefühl auslöst, das darin begründet ist, daß man gleichzeitig ohne ermüdende Willensimpulse die gewohnte Arbeit sogar in angenehm rhythmischem Tempo vollzieht, dabei aber seinen Gedanken freien Lauf lassen kann. Wie dem auch sei, bei der mechanisierten Büroarbeit besteht die Gefahr der Entleerung der Arbeit, des Herabwürdigens des Menschen in die Rolle des Sklaven der Maschine nicht. Nächste Aufgabe der Buchungsmaschine ist ja nicht, durch eine ununterbrochene Arbeitsfolge mit normalisierten Handgriffen reichartige Massenerzeugnisse herzustellen. Die durch die Wirtschaftsführung des Betriebes und die gestellten Verwaltungsaufgaben verursachten und in ihrem Ausmaße bestimmten Geschäftsvorfälle sind mit Hilfe der Maschine nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Rechnungsführung zu verarbeiten. Dabei erfordert die Bedienung der Maschine volle geistige Mitarbeit des Menschen. Sie arbeitet nicht selbsttätig wie der Automat im Produktionsbetriebe; sie übernimmt gleichsam die Gedanken dessen, der sie bedient, erleichtert ihr die Durchführung, das Mechanische und nimmt ihn mit seinem ganzen Denkvermögen voll in Anspruch. Eine Buchung mit einer komplizierten Buchhaltungsmaschine gleichzeitig auf 6 bis 10 verschiedenen Formularen mit verschiedenen Texten verlangt eine starke geistige Konzentration. Mit einer einmaligen falschen Fixierung eines Geschäftsvorganges werden sogleich alle Buchungsterlagen fehlerhaft. Es wird auch an der Maschine ein Maß von Sicherheit und Denkkraft gefordert, das nicht zu unterschätzen ist. Die Maschine irrt zwar nie, aber wenn sie falsch eingestellt ist oder falsch bedient wird, kann sie keine richtigen Ergebnisse liefern. Die geistigen Fähigkeiten des Arbeitenden bestimmen die Richtigkeit der maschinell gewonnenen Resultate.

Bei der Einschätzung der Maschinenarbeit ist auch zu bedenken, daß es bei der bisher schon bestehenden Arbeitsteilung in Bürobetrieben auch eine Fülle von stumpfsinnigen, eintönigen und sich mechanisch vollziehenden Tätigkeiten gab, da ein großer Teil der Bürozeit mit Addieren, Saldieren, Kollationieren, Uebertragen, Abschreiben usw. zugebracht werden mußte. Was ist schließlich die höherwertige Tätigkeit: lange Additionen auszuüben und Stundenlang zu kollationieren oder aber die Maschine zu beherrschen und nach seinem Willen zu lenken?

Nach einer anderen Richtung erscheint die soziale Wirkung der Rechenmaschinen bedenklicher. Sie sind mit vielen automatischen Kontrollen verbunden und arbeiten, falls sie zuverlässig bedient werden, unbedingt zuverlässig. Viele Maschinen zeigen sogar Bedienungsfehler während der Arbeit durch Störungszeichen, Sperrung des Mechanismus usw. an. Dadurch wird die persönliche Kontrolle auf ein geringes Maß beschränkt. Durch die Ausbildung einer zangsläufigen Organisation, wie sie die Maschine ermöglicht, in Verbindung mit selbsttätigen Kontrollen, wird auch die Möglichkeit eingeschränkt, zu irren, Fehler zu machen oder zu betrügen. Die Folge wird sein, daß man auf Allgemeinwissen und absolute Ver-

trauenswürdigkeit bei der großen Masse der Beamten nicht mehr großes Gewicht legt wie ehemals, und daß damit die soziale Stellung des kaufmännischen Angestellten sinkt. Es ist zur Durchführung der Einzeltätigkeit im mechanisierten Betriebe ja nicht unbedingt notwendig, daß der Angestellte den ganzen kaufmännischen Betrieb beherrscht. Es genügt, wenn er eine kleine Teilfunktion auszuüben versteht. So wird man vielleicht in nächster Zeit geübte Elliott-Fisher-Buchhalter oder gewandte Powers-Spezialisten suchen, und daneben werden die organisatorisch begabten und ausgebildeten Köpfe sich um die Planung und Zusammenhänge der Arbeit kümmern. Diese Ausschaltung des Menschen aus dem Zusammenhang des Arbeitsganges, die Einengung des Tätigkeitsfeldes und diese Verminderung der auf ihm lastenden Verantwortung nimmt seinem Tagewerk die geistige Anregung.

Wie ist ein Gegengewicht gegen diese Gefahr zu schaffen? Nur durch Pflege der rechten Arbeitsgesinnung und Hebung des Berufsinteresses. Wenn der Mensch seine kleine mechanische Hilfeleistung in Beziehung zu Ganzen setzen kann, wenn er die Notwendigkeit der Teilverrichtung zur Erreichung des Betriebszweckes kennt, wird er leichter eine Lebensnorm für ein zufriedenes und interessiertes Einordnen in die Wirtschaftsganze finden. Er wird erwägen, daß viele mit ihm ähnliche Funktionen ausüben, damit seine eigenen Bedürfnisse befriedigt werden. Die Erkenntnis der Notwendigkeit der gegenseitigen Leistungshilfen wird seine innere Einstellung zur Arbeit wandeln. So wird die Arbeit als soziale Verpflichtung, als Gewissenssache erscheinen.

Welche Möglichkeiten sind nun dem Geschäftsleiter gegeben, damit die Angestellten ein neues Verhältnis zu ihrer Arbeit gewinnen? Diese Frage ist von höchster Bedeutung, denn der ergiebige Erfolg des Unternehmens, die Erzielung höherer Wirtschaftlichkeit, ist durch die richtige Einstellung der Angestelltenschaft zum Berufswerk ebenso bedingt wie durch das Unternehmerinteresse am Geschäftserfolg. Ohne die gekennzeichnete Arbeitsgesinnung entstehen im Betriebe Hemmungen, Reibungen und Schwierigkeiten in der Durchführung der Arbeitsgänge.

Es handelt sich also wohlgerne hier um rein rationale, nicht zunächst um gefühlsmäßige, von sozialer Gesinnung eingegebene Überlegungen. Neben dem materiellen Faktor der Produktion — maschinelle und menschliche Arbeitskräfte — und den intellektuellen Faktoren, die sich in einer guten Organisation und straffen Rationalisierung äußern, sind auch die psychologischen Faktoren und ihr Einfluß auf die Rentabilität zu beachten. Nur in einer gesunden Atmosphäre, in welcher der Arbeitseifer nicht durch Ketten von Mißstimmung belastet ist, ist der höchste wirtschaftliche Erfolg möglich. Zwischen dem, was der Angestellte widerwillig, ingrimmig und trotzig tun muß, und was er in freudigem Verantwortungsbewußtsein als Mitarbeiter freiwillig leistet, ist auch im rationalisierten Betriebe ein gewaltiger Unterschied. Worauf gründet sich dieser Produktions- und Rentabilitätsfaktor der vollen Hingabe des Angestellten an seine Arbeit? K

Kreditbetrug.

Von Senatspräsident A. Freymuth, Berlin-Charlottenburg.

Nach § 263 des Deutschen Strafgesetzbuchs begeht derjenige Betrug, der in der Absicht, sich einen rechtswidrigen Vermögensvorteil zu verschaffen, das Vermögen eines anderen dadurch beschädigt, daß er durch Vorspiegelung falscher Tatsachen einen Irrtum erregt oder unterhält. Die Strafe ist Gefängnis bis zu fünf Jahren; daneben kann auf Geldstrafe bis zu 10 000 RM. erkannt werden. Auch Ehrverlust kann ausgesprochen werden. Bei Betrug im Rückfall kann sogar auf Zuchthaus bis zu 10 Jahren erkannt werden (StGB. § 264). Den Begriff des Kreditbetrugs hat das Strafgesetzbuch als den einer besonderen Art des Betruges nicht. Wohl aber findet man den Begriff des Kreditbetruges sowohl in der Rechtsprechung wie auch in der Rechtswissenschaft vertreten — ohne daß jedoch ein allgemein anerkannter, wissenschaftlich feststehender Begriff des Kreditbetruges sich entwickelt hätte. Im allgemeinen versteht man unter Kreditbetrug ein Handeln, durch das sich jemand Kredit erschwindelt oder erschleicht.

Den ersten Anstoß zur rechtlichen Durchforschung des Begriffes des Kreditbetruges haben wohl die sog. Zechprellereien gegeben. Diese sind in der Tat vortrefflich geeignet, auch dem juristisch weniger geschulten Beobachter den Sachverhalt des Kreditbetruges vor Augen zu führen und außerdem klar erkennen zu lassen, welche große Schwierigkeiten die Frage bietet, ob im Einzelfalle ein auf Krediterlangung herauslaufendes Verhalten des Täters nur etwas moralisch Verwerfliches oder wirklich die schwere Straftat des Betruges bedeutet, die den Täter ins Gefängnis bringen und vielleicht sein ganzes bürgerliches Dasein vernichten kann. Man vergegenwärtige sich folgenden Fall, der von Zeit zu Zeit tatsächlich immer wieder vorkommt:

Jemand kommt in eine Wirtschaft, setzt sich an den Tisch und bestellt etwas zu essen und zu trinken. Er bekommt die bestellten Sachen und verzehrt sie. Als der Kellner die Bezahlung verlangt, stellt sich heraus, daß der Gast kein Geld hat, um die bestellten Sachen zu bezahlen. Der Wirt ist selbstverständlich sehr entrüstet, holt die Polizei herbei, der Name des Gastes wird festgestellt, er wird unter Umständen verhaftet usw.

Liegt Betrug vor? Die große Schwierigkeit der rechtlichen Beurteilung eines solchen Falles liegt in folgendem: Nehmen wir an, daß der Zechpreller keinerlei Mittel hat, die geschuldete Summe etwa später zu bezahlen, und daß der Wirt also endgültig um sein Geld gekommen ist — wie das ja bei derartigen Fällen die Regel sein wird. Es ist dann ganz klar, daß der Zechpreller das Vermögen des Wirtes geschädigt hat. Es ist auch klar, daß er sich einen rechtswidrigen Vermögensvorteil verschafft hatte, da er auf die Hergabe der Speisen und Getränke ohne Bezahlung keinen Anspruch hatte, und es wird ferner ohne weiteres klar sein, daß seine Absicht auf diese Verschaffung gegangen ist. Insofern liegen also die gesetzlichen Merkmale des Betruges zweifellos vor. Aber die große Frage ist,

ob der Zechpreller auch das weitere Erfordernis des Betruges erfüllt hat, daß er durch Vorspiegelung falscher Tatsachen einen Irrtum erregt hat. Er hat ja in dem hier angenommenen Falle, wie er wohl gerade den Typus der Zechprellerei darstellt, bei der Bestellung kein Wort darüber gesagt, ob er auch in der Lage und bereit sei, die bestellten Speisen und Getränke gleich zu bezahlen. Nun muß aber nach dem oben mitgeteilten Wortlaut des Gesetzes, damit Betrug angenommen werden kann, der Täter falsche Tatsachen vorgespiegelt haben. Der Tatbestand des § 263 StGB. erfordert also nach seinem Wortlaut ein „aktives“ Verhalten des Täters, und an diesem Erfordernis hält auch die Rechtsprechung und die Rechtswissenschaft streng fest. Was moralisch verwerflich ist, ist in vielen Fällen noch keineswegs der ungeheueren Schwere der Strafbefugnis des Staates überwiesen.

So wird denn für den Begriff des strafrechtlichen Betruges durchgehend anerkannt, daß ein bloßes „Verschweigen der Wahrheit“ in keinem Falle genügt, um den Tatbestand des strafrechtlichen Betruges hervorzubringen, sondern daß eben das erwähnte „aktive“ Handeln unbedingt vorliegen muß. Freilich braucht das aktive Handeln nicht unbedingt in einem sog. „positiven Tun“ zu bestehen, sondern es können auch sogenannte „schlüssige (konkludente) Handlungen“ den Begriff des aktiven Handelns erfüllen. Jetzt wird jeder Mann, sei er juristisch geschult oder nicht, sofort einsehen, wie zweifelhaft die Entscheidung, ob strafrechtlicher Betrug vorliegt, bei der Zechprellerei ist. Der Zechpreller setzt sich an den Tisch, bestellt beim Kellner Speisen und Getränke und bekommt sie. Ueber die Frage, ob er auch zahlen wolle und könne, wird zwischen ihm und dem Kellner überhaupt nicht verhandelt. Man kann ohne weiteres zugeben, daß der Kellner, wenn er überhaupt über die Frage nachdenkt, selbstverständlich der Ansicht ist, daß der Gast sofort bezahlen könne und wolle. Insofern ist also in dem Kellner — der natürlich unbedenklich in Vertretung des Wirtes handelt — ein Irrtum entstanden. Aber kann man sagen, daß der Zechpreller diesen Irrtum erregt hat? Kann man sagen, daß der Zechpreller obwohl er über diesen Punkt nicht ein Wort gesprochen hat, den Irrtum des Kellners durch sein „aktives“ Handeln hervorgerufen hat? Daß die zutreffende Entscheidung der aufgeworfenen Fragen nicht nur für den Laien, sondern auch für den Juristen recht schwierig ist, sieht man aus folgendem: Derartige Fälle von Zechprellereien sind zweimal zur Entscheidung des Reichsgerichts gekommen. In beiden Fällen hatte, soweit man aus dem mitgeteilten Sachverhalt urteilen kann, der Zechpreller über die Frage seiner Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit nichts gesagt. In beiden Fällen sind die Urteile der beiden Instanzen, die über die Tat zu entscheiden hatten, verschieden ausgefallen: In beiden Fällen hatte die mit laute rechtsgelehrten Richtern besetzte Strafkammer des Landgerichts den Zechpreller freigesprochen — in beiden Fällen hat der ebenfalls mit lauter rechtsgelehrten Richtern besetzte Strafsenat des Reichsgerichts das Urteil der Strafkammer mißbilligt.¹⁾ Dabei hat in beiden Fällen das Reichsgericht mit voller Entschiedenheit

¹⁾ Rechtspr. in Strafs. Bd. 2 Seite 690 und Bd. 4 Seite 89.

erklärt, daß das bloße Verschweigen der Zahlungsunfähigkeit allein zur Erfüllung des strafrechtlichen Begriffes des Betruges keineswegs genüge, sondern daß eben ein aktives, wenn auch vielleicht nur in schlüssigen Handlungen sich zeigendes Verhalten des Täters vorliegen müsse.

Es ist dann weiter eine Reihe von Entscheidungen des Reichsgerichts ergangen, die alle die außerordentliche Schwierigkeit der Entscheidung in solchen Fällen zeigen, in denen positive Erklärungen über die Zahlungsfähigkeit nicht abgegeben worden sind.

Es seien hier zwei Fälle des sogen. Darlehensbetruges mitgeteilt:

1. Ein gewisser v. W. wurde als Gutsverwalter bei dem Gutseigentümer L. angestellt. Dabei erzählte er dem L., er habe einen Anteil an den Einkünften des v. W.schen Familienfideikommisses. Dies war auch richtig; W. hatte aber verschwiegen, daß die Einkünfte auf Jahre hinaus gepfändet waren und daß er daher garnicht in der Lage war, einem neuen Gläubiger auf absehbare Zeit irgendeine Befriedigung aus den Einkünften des Fideikommisses zu gewähren. Einige Zeit nach diesem Gespräch bat W. den L. um ein Darlehen. Bei dieser Gelegenheit wurde über die Einkünfte des Fideikommisses kein Wort weiter gesprochen. L. gab dem W. ohne weiteres das erbetene Darlehen. Als sich dann später herausstellte, daß W. zahlungsunfähig war, zeigte L. ihn wegen Betruges an, und das strafrechtliche Verfahren wurde dieserhalb gegen W. eröffnet.

In diesem Falle hat die Strafkammer des Landgerichts den W. wegen Betruges mit der Begründung verurteilt, er habe den bei L. vorhandenen Irrtum über seine Kreditunwürdigkeit durch Verschweigen der Pfändungen aufrechterhalten. Das Reichsgericht hat dieses Urteil aufgehoben und folgendes dargelegt: Bei der Darlehenshingabe sei von den Fideikommißeinkünften nicht gesprochen worden, sie sei also unabhängig von dem Verträge betreffend die Annahme als Gutsverwalter gewesen. Nach dem festgestellten Sachverhalt habe W. bei dem Annahmevertrag noch nicht daran gedacht, sich das Darlehen zu beschaffen. Die damals von ihm allerdings begangene Täuschung des Gutsherrn hinsichtlich der Pfändung der Fideikommißeinkünfte könne ihm daher hinsichtlich des Sachverhaltes bei der Darlehenshingabe nicht schaden. Für einen Darlehenssucher bestehe „keineswegs die Rechtspflicht, die für die Beurteilung seiner Kreditwürdigkeit ins Gewicht fallenden Umstände den Darlehensgeber unaufgefordert mitzuteilen. Die bewußte Benutzung eines bei den Darlehensgeber bezüglich dieser Umstände bereits vorhandenen Irrtums stellt demnach für sich allein noch kein Unterdrücken einer wahren Tatsache im Sinne des § 263 vor.“²⁾

2. In einem anderen Falle hatte jemand sich ein Darlehen von 4800 M. geben lassen, war aber, wie das Gericht feststellte, von vornherein entschlossen, das Darlehen nicht zurückzuzahlen. In diesem Falle war mehr als die Frage der Irrtumserregung die Frage zweifelhaft, ob eine Vermögensschädigung des Gläubigers angenommen werden könne, da der Schuldner zwar zahlungsunwillig, aber anscheinend zahlungsfähig war.

Das Reichsgericht hat sich grundsätzlich dahin ausgesprochen, daß der mangelnde Zahlungswille des Schuldners allein noch nicht genüge, um den Begriff der Vermögensschädigung des Vertragsgegners als gegeben anzusehen. Im allgemeinen müsse auch noch die Zahlungsunfähigkeit hinzukommen. Aber selbst bei Zahlungsunfähigkeit könne im Einzelfalle wohl eine Schädigung des Vermögens des Vertragsgegners angenommen werden.³⁾

Aehnliche Rechtsdarlegungen finden sich in zwei Entscheidungen des rühreren Reichsmilitärgerichts.⁴⁾

²⁾ RGSt. 31 Seite 208.

³⁾ RGSt. 43 Seite 171.

⁴⁾ Band 16 Seite 43 und Seite 130.

Eine bedeutsame Entscheidung des Reichsgerichts betrifft einen Fall des Wechselbetrugs. Der Angeklagte hatte dem Kaufmann K., als er ihn zur Diskontierung von zwei Wechseln veranlaßte, nicht gesagt, daß es sich nicht um Kundenwechsel, sondern vielmehr um Gefälligkeitsakzepte handelte, und daß er den Akzeptanten nicht kannte. Die Strafkammer hat den Angeklagten wegen Betruges mit der Begründung verurteilt, daß der Angeklagte dem Kaufmann K. über die erwähnten Punkte hätte Mitteilung machen müssen; er habe also durch Unterdrückung wahrer Tatsachen einen Irrtum erregt. Das Reichsgericht hat dieses Urteil der Strafkammer mißbilligt und grundsätzlich folgendes erklärt: „Von Irrtumserregung durch Verschweigen einer Tatsache kann prinzipiell nur da die Rede sein, wo eine rechtliche Verpflichtung zur Offenbarung der bezüglichen Tatsache besteht.“ Das Reichsgericht erklärt dann weiter, daß eine solche rechtliche Verpflichtung hier nicht bestanden habe und auch nicht aus dem Gesichtspunkt von Treu und Glauben hergeleitet werden könne.⁵⁾

Zwei sehr wichtige Entscheidungen des Reichsgerichts betreffen die Frage des Betruges beim Kreditkauf und der Kreditbestellung:

1. Jemand hatte sich bei einem Schneider einen für ihn nach Maß herzustellenden Anzug bestellt. Ueber die Frage der Bezahlung war, soweit man aus dem mitgeteilten Sachverhalt Schlüsse ziehen kann, nicht gesprochen worden. Es handelte sich anscheinend um einen gröblich böswilligen Schuldner, und er ließ sich durchaus nicht zur Zahlung bewegen, obwohl er, wie später im Strafverfahren festgestellt wurde, ein Bankguthaben von 1055 Mark hatte, also zahlungsfähig war. In dem strafrechtlichen Betrugsverfahren wurde der Angeklagte von der Strafkammer wegen Betruges verurteilt.

Das Reichsgericht hat diese Entscheidung gebilligt. Es hat erklärt, es sei festgestellt, daß er von vornherein nicht die Absicht hatte, den bestellten Anzug zu bezahlen, und daß er trotzdem dem Schneidermeister diese Absicht „vorgespiegelt“ habe — jedoch scheint die vom Reichsgericht angenommene Vorspiegelung nur in dem Verschweigen der Zahlungsabsicht gelegen zu haben. Das Reichsgericht nimmt an, daß der Angeklagte durch den von ihm hervorgerufenen Irrtum den Schneidermeister veranlaßt habe, sich dem Angeklagten zu verpflichten, den Anzug für ihn herzustellen, und führt aus, daß er mithin als Entgelt für seine Leistung nur eine wertlose Forderung gegen den Angeklagten erhalten habe. Es liege also die Irrtumserregung vor. Auch die Vermögensschädigung des Schneidermeisters liege vor, ungeachtet des Bankguthabens des Angeklagten. „Die Vermögensschädigung liegt schon in dem Abschluß des Vertrages mit dem Angeklagten, der den Kl. zu Leistungen aus seinem Vermögen ohne entsprechenden Gegenwert verpflichtete.“⁶⁾

2. Eine Frau hatte schriftlich Waren bestellt und erhalten. Sie konnte demnächst den Kaufpreis nicht bezahlen. In dem Strafverfahren wurde sie wegen Betruges von der Strafkammer verurteilt.

Das Reichsgericht hat dieses Urteil gebilligt und folgendes ausgeführt:

„Ohne Rechtsirrtum konnte das Landgericht schon in der Bestellung der Waren die Behauptung finden, die Angeklagte sei in der Lage und gewillt, den Kaufpreis innerhalb der üblichen Frist zu bezahlen. Wer den Vertragsantrag zu einem Rechtsgeschäft macht, erklärt damit, daß die Voraussetzung dazu in seiner Person gegeben sind. . . . Wer im Kleinhandel Waren bestellt, gibt damit zu erkennen, daß er in der Lage sei und

⁵⁾ Archiv für Strafrecht Bd. 51 Seite 51.

⁶⁾ Rg. in Leipziger Zeitschr. 1914 Seite 688 Nr. 20.

den Willen habe, den Kaufpreis innerhalb der gewöhnlichen, für diese Art des Handels geltenden Frist zu begleichen. Die Angeklagte hatte weder den Willen zu bezahlen, noch war sie bei ihrer Vermögenslosigkeit dazu imstande. Sie spiegelte also durch die Bestellung falsche Tatsachen vor. Dies tat sie in der Absicht, sich den Besitz der Waren ohne Bezahlung auf Borg zu verschaffen, worin zutreffend ein rechtswidriger Vermögensvorteil gefunden wurde. Durch ihre Vorspiegelungen wurden die Geschäftsleute veranlaßt, ihr die Waren ohne sofortige Bezahlung zu liefern und auf diese Weise in ihren Vermögen geschädigt, da sie gegen Hingabe der Waren eine wertlose oder doch minderwertige Forderung erhielten. Die Angeklagte war sich des schädigenden Erfolges ihrer Handlungen bewußt, handelte nach den Feststellungen des Urteils mindestens mit dem in dieser Richtung ausreichenden bedingten Vorsatz.⁷⁾

Die erwähnten beiden Entscheidungen des Reichsgerichts sind aus dem Jahre 1914 und 1915. Es seien ihnen zwei ältere Entscheidungen des Reichsgerichts gegenübergestellt, die das Reichsgericht in seinen beiden neuen Entscheidungen in keiner Weise gewürdigt hat:

3. Ein Kaufmann hatte schriftlich verschiedene Waren bestellt und erhalten. Es stellte sich demnächst heraus, daß er zahlungsunfähig war. Er wurde wegen Betruges angeklagt.

Das Reichsgericht hat erklärt, daß Betrug in diesem Falle nicht vorliege, und hat folgendes ausgeführt: In dem Briefwechsel ist von der Zahlungsfähigkeit des Angeklagten nicht die Rede. „So wenig der auf Kredit bestellende Kaufmann an sich die rechtliche Verpflichtung hat, unaufgefordert dem Mitkontrahenten Mitteilung über seine wahre Vermögenslage zu machen, ebenso wenig liegt an sich in der Tatsache der Bestellung auf Kredit die Behauptung, daß man die allgemeine Fähigkeit zur Bezahlung der bestellten Ware habe, oder gar, daß man z. Zt. der Bestellung zahlungsfähig sei. Hierdurch wird in die Bestellung ein Moment hineingetragen, welches rechtlich derselben fremd ist.“⁸⁾

4. Der Angeklagte hatte Seife für 126 Mark bestellt. Die Strafkammer des Landgerichts verurteilte ihn wegen Betruges, da er nicht gesagt habe, daß er nicht zahlen wolle.

Das Reichsgericht hat dieses Urteil aufgehoben und folgendes erklärt: „Dadurch, daß der Schuldner im Innern die dem anderen Kontrahenten nicht offenbarte Absicht hegte, die durch den rechtsgültig geschlossenen Vertrag für ihn begründete Verbindlichkeit nicht zu erfüllen, wird weder der rechtliche Bestand der gegen ihn erworbenen Forderung noch auch bei vorhandener Zahlungsfähigkeit des Schuldners deren ökonomischer Wert beeinträchtigt oder vernichtet. Eine Feststellung aber, daß der Angeklagte zur Zeit der Bestellung vermögenslos, zahlungsunfähig und damals schon die Möglichkeit einer Zahlung des Kaufpreises ausgeschlossen gewesen sei, fehlt vollständig. Nur unter dieser Voraussetzung würde der Umstand, daß der Schuldner die erklärte Zahlungsabsicht tatsächlich nicht gehabt habe, von Bedeutung für den Betrugstatbestand werden können.“⁹⁾

Obwohl das Reichsgericht von der „erklärten“ Zahlungsabsicht spricht, scheint es nach dem Sachverhalt so, daß der Angeklagte über seine Zahlungsabsicht gar nichts erklärt, sondern sich darüber einfach ausgeschwiegen hatte.

⁷⁾ Rg. in Leipziger Zeitschr. 1915 Seite 1383 Nr. 12.

⁸⁾ Rechtspr. in Strafs. Band 2 Seite 5.

⁹⁾ Reg. im Archiv für Strafrecht Band 41 Seite 142.

In engem Zusammenhang mit der Frage des Verschweigens, der Irrtumserregung und der Vermögensschädigung steht die Frage der Rechtswidrigkeit des Vermögensvorteils. Denn nach § 263 StGB. muß ja der erstrebte Vermögensvorteil, damit die Straftat des Betruges angenommen werden kann, rechtswidrig sein. Ein Vermögensvorteil, auf den ein Anspruch besteht, ist nicht rechtswidrig. Das Mittel der Täuschung ändert daran nichts. Damit der strafrechtliche Betrug zustandekommt, muß also zu der Täuschung noch etwas hinzukommen, nämlich das Moment der Rechtswidrigkeit.¹⁰⁾

„Straflos also ist, wer durch Täuschung seinen böswilligen Schuldner zur Zahlung veranlaßt“ Rechtswidrig wird der angestrebte Vermögensvorteil aber nur dann, wenn dasjenige, was der Täter sich verschafft, etwas anderes ist, als worauf sein Rechtsanspruch geht. Dies ist jedenfalls der Standpunkt des Reichsgerichts hinsichtlich der sehr streitigen Frage, was das Merkmal der Rechtswidrigkeit im § 263 StGB. bedeutet. Hier ist folgender Fall besonders lehrreich:

A. hatte einen rechtlich begründeten Geldanspruch gegen eine Frau L. Da sie sich böswillig verhielt und A. fürchtete, daß auch eine gerichtliche Klage ihn nicht zum Ziele führen werde, schritt er zu folgender List: Frau L. hatte einen Laden, in dem sie Schokolade feil hielt; dort war eine Verkäuferin tätig. A. ging in den Laden hinein und forderte von der Verkäuferin Schokolade zum Preise von rund 7000 Mark. Dabei zeigte er einen größeren Geldbetrag vor und legte seine geöffnete Brieftasche auf den Ladentisch. Darauf erhielt er die Schokolade ausgehändigt. Er nahm die Schokolade an sich und verließ den Laden, erklärte aber, er bezahle nicht, sondern rechne mit seiner Gegenforderung gegen Frau L. auf. Die Strafkammer des Landgerichts hat ihn auf Grund dieses Sachverhalts wegen Betruges verurteilt und das Reichsgericht hat dieses Urteil bestätigt. Das Reichsgericht erklärt: Der von dem Angeklagten erstrebte Vermögensvorteil war rechtswidrig. Denn er hatte kein Recht, an Stelle der bestrittenen, schwer einziehbaren Geldforderung das Eigentum an Waren der Schuldnerin zu erhalten.¹¹⁾

Die Zusammenstellung der reichsgerichtlichen Rechtsprechung zeigt deutlich die große Unklarheit, die nicht nur bei den unteren Gerichten, sondern auch beim Reichsgericht über sehr wichtige Fragen hinsichtlich der Straftat des Betruges vorhanden ist. Dieselbe Unsicherheit und Unklarheit zeigt sich in der Rechtswissenschaft. Bei den mitgeteilten Gerichtsentscheidungen ist namentlich kennzeichnend, daß bei den verschiedenen Urteilen es sich keineswegs um wesentlich voneinander verschiedene Tatbestände handelt. Vielmehr ist in einer ganzen Reihe von Fällen der Sachverhalt gleichmäßig der, daß über die für den Kaufmann allerdings außerordentlich wichtige Frage der Kreditwürdigkeit des Kunden in Wirklichkeit gar nicht gesprochen worden ist, und daß trotzdem in dem einen Falle das Reichsgericht verurteilt, weil angeblich in dem bloßen Schweigen die „Behauptung“ der Zahlungsfähigkeit liege, in dem anderen aber freispricht, weil das bloße Schweigen niemals das für den Betrug notwendige „aktive Handeln“ des Täters darstellen könne.

¹⁰⁾ Vergl. hierzu namentlich die Darlegungen von Pröll im Archiv für Strafrecht Band 67 Seite 109.

¹¹⁾ RGSt. Band 57 Seite 370.

Diese Unklarheiten und Verschiedenheiten in der Rechtsprechung ungeachtet des Ausarbeitens klarer und folgerichtiger rechtlicher Grundsätze beruhen nach meiner Auffassung auf folgendem:

Es ist bereits oben bemerkt worden, daß nicht jedes moralisch verwerfliche Handeln geeignet sei, die schwere Waffe der strafrechtlichen Ahndung auf den Plan zu rufen. Der Jurist, der dieses erkennt, wird daher sehr genau prüfen und sich nicht leichthin entscheiden, namentlich die Widerrechtlichkeit des Vermögensvorteils und die Vorspiegelung einer falschen Tatsache schon überall da anzunehmen, wo zweifellos eine Irrtumserregung und ein Wandeln des Täters „auf krummen Wegen“ vorliegt. Andererseits wird der Geschädigte, namentlich der Kaufmann, mit seinem für ihn so überaus dringenden Bedürfnis auf Einhaltung der vertraglichen Verpflichtungen, leicht geneigt sein, in der berechtigten Entrüstung über ihm gegenüber verübte Schwindeleien das Einschreiten des Strafrichters gegen den Täter als allein berechtigt und natürlich zu erwarten, ohne daß es ihm besonders auf die rechtlichen Erfordernisse der Tat ankommt. Der Strafrichter wiederum, der über derartige Fälle zu entscheiden hat, wird sich je nach mehr strafrechtlich-logischen oder mehr volkswirtschaftlichen Gesamteinstellung in zweifelhaften Fällen das eine Mal dazu entschließen, ungeachtet der Verwerflichkeit des Handelns die strafrechtliche Erfüllung des Betruges zu verneinen und den Täter freizusprechen, das andere Mal dazu, ungeachtet der Bedenken gegen die strafrechtliche Erfüllung aller Tatbestandsmerkmale die volkswirtschaftliche Schädigung des Handelsverkehrs als ausschlaggebend zu empfinden und ungeachtet mancher strafrechtlicher Bedenken über die Erfüllung aller Tatbestandsmerkmale den Täter zu verurteilen. Nach meiner Meinung darf der grundsätzlich ganz allgemein anerkannte Gesichtspunkt, daß mit Rücksicht auf die ungeheure Schwere der Ahndung durch strafrechtliche Vorschriften streng auf die Erfüllung aller strafrechtlichen Tatbestandsmerkmale gesehen werden muß, in keiner Weise zugunsten anderer Gesichtspunkte, wie namentlich der der Verkehrssicherheit, hintangesetzt werden. Ich nehme daher folgendes als zutreffend an: Rechtswidrig ist jeder Vermögensvorteil, auf den der Täter keinen Rechtsanspruch hat. Die Entscheidung des Reichsgerichts über den Fall des Kaufmanns, der sich an Stelle seiner Geldforderung durch Täuschung, und zwar ein offensichtlich aktives Verhalten, Schokolade verschaffte, ist also zutreffend; der Angeklagte ist mit Recht wegen Betruges verurteilt worden. Dagegen sind verschiedene der mitgeteilten Entscheidungen deswegen unzutreffend, weil bei ihnen das mit Recht aufgestellte Erfordernis des aktiven Handelns in Wahrheit gar nicht vorlag, sondern vielmehr lediglich ein Verschweigen. Wie aber grundsätzlich überall vom Reichsgericht anerkannt wird, kann das aktive Handeln im Verschweigen nur dann liegen, wenn eine Rechtspflicht zum Reden besteht. Dies wird praktisch betrachtet der prägende Punkt sein. Jede Sicherheit der Entscheidung hängt auf, wenn in dem einen Falle das Verschweigen als genügend, in dem anderen Falle als ungenügend erachtet wird, ohne daß klare

Gesichtspunkte dafür aufgestellt werden, in welchen Fällen denn grundsätzlich das Reden, d. h. das Offenbaren von Umständen, die für den Willensentschluß des Vertragsgegners entscheidend sind oder jedenfalls entscheidend sein können, nicht nur eine Anstandspflicht, sondern wirklich eine Rechtspflicht ist. Die Fälle, in denen das Gesetz ausdrücklich die Verpflichtung zur Offenbarung gewisser Tatsachen auflagt oder in denen diese Verpflichtung vertraglich vereinbart wird, sind selten. Viel häufiger und praktisch viel wichtiger sind diejenigen Fälle, in denen es an solchen gesetzlichen oder vertraglichen Bestimmungen fehlt.

Für diese Fälle aber muß meiner Meinung nach folgendes entscheidend sein: Das geltende Gesetz steht grundsätzlich auf dem Standpunkt, daß jeder für seine Rechtsverhältnisse selbst zu sorgen hat. Gewiß ist nach dem beherrschenden Grundsatz des BGB. Treu und Glauben auch von dem Vertragsgegner zu verlangen (BGB. §§ 242, 157). Aber dieser Grundsatz darf keineswegs dazu führen, das man sich blindem Vertrauen hingeben darf oder daß man von seinem Vertragsgegner grundsätzlich verlangen darf, daß er in besonderem Maße auch an die Bedürfnisse des Vertragsgegners denke. Ein bloßes Verschweigen von wichtiger Tatsachen, namentlich ein Verschweigen der Kreditunwürdigkeit kann daher, selbst wenn man schon recht weit gehen will, für die Frage der strafrechtlichen Bejahung des Betruges nur dort verlangt werden, wo eine klare und unzweifelhafte Verkehrssitte eine ausdrückliche Erklärung verlangt.

Ich halte daher die Entscheidungen über die Unterordnung der Zechprellerei unter den Begriff des Betruges für die Mehrzahl der Fälle für zutreffend, und zwar aus folgendem Grunde: Es ist in der Tat in den Wirtschaften eine vollständig klare und unzweifelhafte Verkehrssitte, daß der Wirt unbekannten Gästen keinen Kredit gibt, sondern, falls hierüber nichts vorher besprochen wird, sofortige Barzahlung verlangen kann. Ganz anders liegt die Sache bei der Bestellung von Waren. Es ist durchaus unrichtig, daß bei der Bestellung von Waren der Kaufmann als selbstverständlich sofortige Barzahlung erwarte. Die tägliche Erfahrung lehrt, daß in einer Unzahl von Fällen der Kaufmann ohne jedes Bedenken auf Bestellung Waren zusendet, deren sofortige Barzahlung er keineswegs verlangt. Er kommt ihm eben darauf an, ob der betreffende Kunde kreditwürdig ist. Dieses aber zu entscheiden und danach seinen Entschluß zu fassen, ist grundsätzlich Sache des Kaufmanns und nicht des Kunden. Es ist also nach meiner Ansicht grundsätzlich verfehlt und abzulehnen, daß jemand sich des strafrechtlichen Betruges dadurch schuldig machen könne, daß es ihm gelingt, sich Waren auf Kredit zu verschaffen, obwohl er nicht kreditwürdig ist. Selbstverständlich sind hier nur solche Fälle inbegriffen, in denen ein aktives Handeln nicht vorliegt, sondern eben nur ein Schweigen über den Punkt der Kreditwürdigkeit. Wer z. B. in seinem Bestellschreiben wahrheitswidrig behauptet, daß er Mitinhaber der und der großen Firma sei oder daß er bei der und der Großbank das und das Guthaben habe u. dgl., kann sich selbstver-

ndlich des strafrechtlichen Betruges schuldig machen. Aber es meiner Ansicht nach durchaus nicht angängig, daß derjenige Kaufmann, der so unvorsichtig war, einem unbekannten Kunden Kredit geben und der dadurch Schaden leidet, nunmehr für seine zivilrechtliche Unvorsichtigkeit die Genugtuung der strafrechtlichen Verteilung des Kunden durch den Staat erwarten dürfte. Auch eine Bank z. B., die einem unbekannten Kunden Kredit gibt, kann ihrer Ansicht nach nicht Betrug des Kunden geltend machen. Am besten Ende heißt das, daß man eine Entscheidung und eine Verantwortung, die man selbst zu tragen hat, einem anderen zuschieben kann. Dies muß auch dann gelten, wenn der betreffende Kunde z. B. durch seinen Namen oder seinen Titel oder seine Stellung auf die Bank oder seinen sonstigen Vertragsgegner einen besonderen Eindruck macht. Auch hier darf man die Verantwortung nicht verlegen. Im allgemeinen wird z. B. ein Arzt oder ein Rechtsanwalt oder ein Landgerichtsrat durchaus kreditwürdig sein, und der Kaufmann oder die Bank wird ihm daher im allgemeinen ohne Schaden Kredit geben dürfen. Nach der Meinung mancher Leute ist jemand auch schon deswegen besonders vertrauenswürdig, wenn er z. B. einen Adelsnamen führt. Zweifellos gibt es aber hin und wieder auch Rechtsanwälte, Aerzte, Landgerichtsräte, Grafen und Barone, die deswegen kreditwürdig sind. Wenn der Betreffende nun nichts weiter tut, als daß er unter seiner wahren Bezeichnung als Rechtsanwalt usw. oder unter seinem richtigen Namen als Graf oder Baron und so Waren auf Kredit bestellt oder Bankkredit sucht und findet, so ist er nach meiner Meinung des strafrechtlichen Betruges auch dann nicht schuldig, wenn er bei Erlangung des Kredits völlig kreditunwürdig war. Denn der Schaden ist dann in Wahrheit nicht durch das aktive Handeln des Betreffenden entstanden, sondern durch die Vertrauensseligkeit des Gegners.

Nach diesen Gesichtspunkten dürfte es nach meiner Meinung möglich sein, zu einer klaren und praktisch wohl durchführbaren Auslegung und Handhabung der Vorschriften des § 263 des Strafgesetzbuchs, namentlich auch in Hinsicht auf den im Verkehrsleben häufigen und bedeutsamen Kreditbetrug, zu gelangen.

Die Beziehungen der Deutschen Golddiskontbank zur Reichsbank.

Von Dr. Ludwig Samuel, Essen.

Ueberblick über die Tätigkeit der Golddiskontbank bis zum Ende des Jahres 1925.

Die Umgestaltung des Geschäftskreises der Deutschen Golddiskontbank wird zur Zeit in der Öffentlichkeit mit lebhaftem Interesse erörtert. Die Beziehungen dieser Bank zur Reichsbank systematisch und aus der Entwicklung der gesamten wirtschaftlichen Verhältnisse zu erklären, ist der Zweck der folgenden Ausführungen.

Wie bekannt, wurde die Golddiskontbank auf Initiative Schachts d. Gesetz vom 19. März 1924 zu dem Zwecke gegründet, der deutschen Wirtschaft in devisenarmer Zeit ausländische Kredite zu verschaffen. Die folgenden Ziffern geben Einblick in die Tätigkeit der Bank bis Ende 1924:

Diskontkredite (nach dem Handwörterbuch der Betriebswirtschaft): April etwa 58 500 £, Mai 5 384 000 £, Juni 10 784 000 £, Juli 13 806 000 £, August 13 649 000 £, September 12 026 000 £, Oktober 11 952 000 £, November 10 363 000 £, Dezember 77 830 000 £. (Größte Inanspruchnahme am 23. 8. 24 mit 14 007 000 £.)

Die Rediskontbeträge werden erstmals am 14. 6. 24 ausgewiesen: 1 316 000 £, steigen bis auf 7 562 000 £ (am 23. 8. 24) und sinken wieder (allmähliche Liquidation, die vom April 1925 an mit dem Beschuß der Reichsbank, die Geschäfte der Golddiskontbank weiterzuführen zu Ende erreicht) bis auf 106 000 £ am 31. 12. 24.

Von Anfang an wurde das Institut von der Reichsbank geleitet. Die seit dem 31. Dezember 1924 sämtliche Aktien der Bank besaß die Reichsbank. Im Laufe des Jahres 1925, für das keine Monatsausweise veröffentlicht worden sind, blieb das Unternehmen Spezialbank für die Vermittlung kurzfristiger Devisenkredite, erst seit Beginn des Jahres 1926 verändert sich die Struktur des Geschäftskreises mehr und mehr.

Die Golddiskontbank wandte sich zunächst der Pflege mittel- und langfristigen Hypothekarkredit zu, indem sie Hypothekarschuldenscheine der Rentenbankkreditanstalt in Höhe von bisher 220 000 000 Reichsmark übernahm. Vom eigenen Kapital abgesehen, gewann sie die Mittel dazu durch Rediskontierungen von Pfundwechseln bei der Reichsbank und nach zeitweiser Lombardierung der Schuldverschreibungen bei derselben Bank durch Emission der Solawechsel.

II. Die Ursachen der Transaktion der Deutschen Golddiskontbank

Nach dem Abschluß der Dawes-Anleihe stand der deutschen Industrie, später auch in weitem Umfange den öffentlich-rechtlichen Gebilden der internationale Kapitalmarkt offen. Die Auslandskredite flossen immer reichlicher und die Bedingungen wurden immer günstiger. Ein beträchtlicher Teil der Anleihe wurde bei der Reichsbank in Mark umgewandelt. Das veranlaßte trotz abnehmenden Wechselbestandes eine im ganzen stark vermehrte Notenausgabe, die der Reichsbank nicht ungefährlich erschien. Zudem wurde dadurch ihre Herrschaft über den Geldmarkt geschwächt, da sie auf die Geldschöpfung durch Devisenkauf keinen direkten Einfluß ausüben konnte.

Die Darlegungen Schachts über die Auslandskredite¹⁾ zeigen die Stellungnahme der Reichsbank zu diesen Vorgängen mit größter Klarheit:

„Wir (die Reichsbank) sind nicht Herr des Marktes, weil wir nicht mit den inländischen Geldquellen zu rechnen haben, sondern weil der deutsche Markt in höchstem Maße abhängig ist von den ausländischen Krediten.“

Aus dem Jahresbericht der Reichsbank für das Jahr 1926 geht hervor, daß der Notenumlauf von 2,56 Milliarden (Ende 25) auf 3,37 Milliarden (Ende 26) gestiegen ist. Man darf annehmen, daß das Anwachsen des Notenumlaufs wenigstens in den drei ersten

¹⁾ „Berl. Börsen-Courier“ Nr. 493/1926 Art. d. Wortl. d. Schacht-Entwurf vor dem Enqueteausschuß.

alen des Jahres 1926 im hohen Grade auf dem Einströmen der
ndskredite beruhte. Sehr gut gekennzeichnet wird die Auswir-
der Auslandskredite auf den Notenumlauf in einer von Schacht
chneten graphischen Darstellung.²⁾ Gold- und Devisen-
nd der Reichsbank, also die Notendeckung, wachsen seit Sep-
er 1925 etwa parallel mit dem Einfließen der Auslandsanleihen,
end der Wechselbestand bis Ende 1926 — die veränderte Lage
hre 1927 interessiert in diesem Zusammenhang nicht — dau-
sinkt.

Die Reichsbank benutzte infolgedessen jede Möglichkeit, die
hme von Auslandsanleihen zu erschweren oder ganz zu ver-
rn, und das ist die erste Erklärung der Trans-
on der Golddiskontbank mit der Rentenbank-
litanstalt.³⁾

Wazu kam, daß die ursprüngliche Aufgabe der Golddiskontbank,
te in Auslandswährung zu vermitteln, vom Frühjahr 1925 an
besondere Bedeutung für die Gesamtwirtschaft verlor, da jetzt
privatbanken diesen Geschäftszweig wieder intensiv zu pflegen
ochten. War die Bank, nachdem die deutsche Wirtschaft end-
den Anschluß an den internationalen Kapitalmarkt wieder-
den hatte, trotz ihrer wertvollen Organisation noch existenz-
chtigt? Das war immerhin schwer zu entscheiden. Die Reichs-
wünschte diese Existenzberechtigung zu er-
sen, und die Gewährung billigen landwirtschaftlichen Kredites
diese Bank war in der Tat ein geeignetes Mittel dazu.

Die Reichsbank wollte schließlich, und das ist das von ihr be-
ers betonte Motiv, auf das wir näher eingehen werden, durch
Golddiskontbank, die seinerzeit anormale Spannung zwischen
Geldmarkt und dem Kapitalmarkt mindern (Verknappung des
marktes durch die Solawechselausgabe und Zuführung der ge-
enen Mittel an den Kapitalmarkt).

III. Die Golddiskontbank im Dienste der Reichsbank.

Warum nun der Wunsch der Reichsbank, die Golddiskontbank
halten, zu schützen und zu stärken? Das ist nur zu erklären
em Verlangen der Reichsbank, ein Tochterunternehmen zu be-
e, durch das sie ihren Aktionsradius wesentlich
rweitern vermag.

Die Aufgaben der Reichsbank sind im § 1 des Bankgesetzes vom
24 sehr weitgehend und unbestimmt gefaßt:

Die Reichsbank ist eine Bank, welche die Aufgabe hat,
eldumlauf im gesamten Reichsgebiet zu regeln, die Zahlungsaus-
ungen zu erleichtern und für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapi-
sorgen.“

Obwohl die letzten der drei genannten Aufgaben offenbar nur
ahmen der der Reichsbank erlaubten Geschäfte ausgeführt
n soll, wird sie von der Reichsbankleitung zur Rechtfertigung
ngehung der in den §§ 21—26 festgelegten Bestimmungen (über
eschäftskreis der Bank) benutzt. Mit dieser Kautschukbestim-

Schacht, Stabilisierung der Mark S. 177.
belegt b. Schacht a. a. O. S. 161.

mung des § 1 wurde die Solawechselaktion legitimiert, und we
Pläne der Reichsbank fußen auf demselben Paragraphen.

Untersuchen wir nun genauer, auf welche Art die Golddiskontbank für die Reichsbank wirken kann. Die Reichsbank kann Wechsel nur zum Banksatz ankaufen;⁴⁾ sie kann daher Privatdiskonten erwerben, deren Diskontsatz niedriger ist als Banksatz. Die Reichsbank darf auch keine Wechsel akzeptieren (§ 24); vor allem soll sie keine Effekten für eigene Rechnung kaufen.⁵⁾ Diese Geschäfte will die Reichsbank daher durch ein Tochterinstitut ausführen lassen. Welche Ziele verfolgt sie nur bei der Durchbrechung der ihr gesetzten Schranken?

Die Antwort lautet: Die Reichsbank wünscht ihre Stellung auf dem Geldmarkte soweit wie irgend möglich zu stärken, auch auf dem Kapitalmarkt Einfluß zu gewinnen und ihre Bedeutung für die Wirtschaft in einem Ausmaß zu steigern, wie dies wenigstens in der Vorkriegszeit eine unbekannte Erscheinung war. Dieses Streben der Reichsbank nach Machterweiterung geht aus ihren Maßnahmen deutlich hervor und kann gar nicht bezweifelt werden. Wir erinnern hier nur an die Kreditrestriktionen bei künstlicher Niedrighaltung des Diskontsatzes, die eine ganz außergewöhnliche Einwirkung auf unsere Wirtschaft brachte, an die erwähnte Solawechselaktion und an die Gegnerschaft gegen die Landkredite.

Versuchen wir, dieses Streben der Reichsbank nach Machterweiterung zu erklären und gleichzeitig zu rechtfertigen. Überaus selten war eine Notenbank vor so schwierige Aufgaben gestellt wie die Deutsche Reichsbank nach Beendigung der Inflation, dem Wiederaufbau des deutschen Geld- und Kapitalmarktes für ganz natürlich die führende Rolle zu, und die Reichsbankleitung hat denn auch alles, was in ihren Kräften stand, um nach und nach die Versorgung Deutschlands mit mobilem Kapital, dem es Ende 1923 fast ganz fehlte, herbeizuführen, und dies in überraschend kurzer Zeit. Viel langsamer erstarkte der Markt für die langfristigen Gelder. Auslandsanleihen waren allerdings, wie schon früher bemerkt, erhältlich, aber die Kapitalaufnahme im Auslande wird währungspolitisch bedenklich, wenn sie nicht allerdings schwer zu bestimmenden, jedenfalls aber verhältnismäßig engen Grenzen bleibt. Noch im Jahre 1925 erwies es sich als unmöglich, größere Anleihen im Inlande aufzunehmen. Bei dieser Lage wurde im letzten Vierteljahr des Jahres 1925 keine einzige Anleihe im Inlande untergebracht gegenüber Anleihen in Höhe von rund 670 Mill. Reichsmark im Auslande. Unter diesen Umständen glaubte die Reichsbankleitung zum Nutzen der deutschen Wirtschaft mit allen nur denkbaren Mitteln ihr Institut stärken zu müssen; die enggezogenen Grenzen des vom Bankgesetze bestimmten Geschäftskreises erschienen hinderlich. Durch die diesem Gesetz nicht unterstehende Golddiskontbank wurden die Grenzen geöffnet. Nichts lag daher näher, als die Pläne der Reichsbank durch ein Tochterinstitut ausführen zu lassen.

⁴⁾ Bankgesetz § 21 Ziff. 2 i. Verbdg. m. § 23.

⁵⁾ (Ausnahmen: Bankgesetz § 21, Z. 4 und § 33.)

Zu diesen Plänen gehört in erster Linie die Zentralisierung der öffentlichen Gelder bei der Golddiskontbank. Die Gelder werden zur Zeit dezentralisiert verwaltet; überschüssige Gelder der Reichsbahn bzw. der Verkehrskreditbank und Post sowie von anderen Zweigen der Staatsverwaltung werden erheblichen Teile an die Privatbanken ausgeliehen. Der vor Kriege übliche interne finanzielle Ausgleich über die bei der Reichsbank geführte Reichshauptkasse ist heute nicht ohne weiteres möglich. Daher gibt es bei den verschiedenen Verwaltungen beträchtliche Betriebsmittelreserven; den Umfang der öffentlichen Mittel berechnete Schacht im November 1926 auf 2½ Milliarden Mark und glaubte, daß sich dieser Betrag durch zentrale Verwaltung um 1—1½ Milliarden würde reduzieren lassen. Vor allem rügt der Reichsbankpräsident (Enquêterede) die zu sehr wirtschaftliche Einstellung von Bahn und Post und die Eigenartigkeit der Reichs- und Länderbehörden bei ihrer Geldverwaltung; herrsche die Tendenz vor:

„Jeder Ministerialrat sein eigener Bankdirektor.“

Die zentrale Verwaltung würde diese Mißstände beheben und einen vorkriegszeit ähnlichen Zustand der internen Mittelausgleichung herbeiführen. Zudem könne ja die Reichsbank gemäß § 25 des Bankgesetzes im Bedarfsfalle dem Reiche sowohl wie der Bahn und der Post Betriebskredite in genügendem Umfange zur Verfügung stellen.

Nun ist die Reichsbank selbst heute nicht mehr die geeignete Bank, bei der die Zentralisierung der öffentlichen Gelder erfolgen könnte, wohl aber die Golddiskontbank. Die Reichsbank, und das ist besonders zu beachten, kann wegen der Beschränkung der ihr erlaubten Geschäfte (§ 21 d. Bankgesetzes) die öffentlichen Gelder nicht so günstig verwerten wie die Golddiskontbank. Zudem wurde der Reichsbank von der Leitung der Verkehrskreditbank bei Übernahme wegen Uebernahme von Mitteln vorgehalten, daß sie sich ausländischer Kontrolle stelle (Generalrat!); trotzdem beharrt diese Ansicht für irrig erklärte, konnte die Abneigung gegen die Reichsbank und Verkehrskreditbank bis heute nicht ganz überwunden werden. Daher hat nun die erstere Bank die Golddiskontbank als das für die Zentralisierung in Betracht kommende von ihr unabhängige Institut ausersehen.

Machen wir uns nun klar, was es bedeutet, wenn die Reichsbank ihre Aufgabe erreicht. Die Golddiskontbank erhielte dann die Ueberschüsse der Reichsfinanzverwaltung, der reichseigenen und vieler anderer öffentlichen Betriebe. Dagegen müßte sie den geldbedürftigen Zweigen der Reichsverwaltung die notwendigen Gelder kreditieren, was dann käme darauf an, ob diese Kreditgewährung in ihrem Ermessen lag oder ob etwa das Reichsministerium (Finanzminister) darüber befinden hätte. Im ersteren Falle würde die Golddiskontbank einen ganz außerordentlichen Einfluß auf die gesamte Finanzverwaltung des Reiches ausüben, der im Verein mit der erstrebten Erweiterung auf dem Geldmarkte unser Noteninstitut zum ganz bestimmenden Faktor in unserer Volkswirtschaft gestalten würde.

Inwiefern führt nun die Zentralisierung der öffentlichen Gelder bei der Golddiskontbank zur Stärkung der Reichsbank auf dem Geldmarkt?

Wenn die Golddiskontbank die Forderungen der öffentlichen Stellen an die Privatbanken übernehme, würde sie diese nach und nach einziehen, wodurch die Banken, wenn sie die nun verlorenen Gelder nicht durch Wechseleinreichung bei der Golddiskontbank oder der Reichsbank ersetzen wollten, gezwungen wären, ihre Geschäfte vor allem wohl die Reports- und Lombards-, vielleicht auch die Kontokorrentkredite — entsprechend einzuschränken. Die Wirkung auf die Börse kann hier nur angedeutet werden. Eine Einschränkung des spekulativen Börsengeschäftes ist wahrscheinlich, Börsengeschäfte, in aller Regel wenigstens, nicht durch Wechsel finanziert werden, und um Wechselmaterial müßten sich die Privatbanken, wie oben gesagt, bemühen. Es wird hierdurch schon klar, daß die Zentralisierung nicht nur eine Umschichtung der öffentlichen Gelder, sondern auch neben der Verringerung der Summen, die zur Entlastung der Wirtschaft (Steuersenkung) führen soll, eine Änderung in der Verwendung mit sich bringen wird, von der wir noch sprechen werden, und die aller Wahrscheinlichkeit nach wichtiger ist und sich jedenfalls schneller auswirken wird als eine Steuersenkung, deren Umfang noch weniger von der öffentlichen Gelder einwandfrei festzustellen ist. Die Behauptung, daß die zentrale Verwaltung die Provinz von den öffentlichen Geldern gänzlich entblößen wird, ist grundlos, da die Golddiskontbank für eine Verwendung der Gelder im ganzen Reichsbereich Sorge tragen kann und die Filialen der Reichsbank weiterhin ihre Aufträge ausführen werden.

Nach der Rückzahlung der jetzt den Privatbanken geliehenen Gelder, deren Höhe zur Zeit wohl kaum noch 2—2½ Milliarden Mark, sondern wahrscheinlicher nach einer Schätzung der „Bergwerkszeitsung“ vom 26. 4. kaum mehr als 1½ Md. beträgt, stünde dieser Betrag der Golddiskontbank zur Verfügung. Wie will und kann diese Bank das Geld verwerten? Die Privatbanken sollen das zum Teil dann zurück erhalten, daß sie bei der Reichsbank oder der Golddiskontbank Wechsel, vornehmlich Privatkonten, Bankakzepte, zum Diskont einreichen; der Umlauf der Bankakzepte betrug nach Angaben von Schacht Ende 1926 bei sämtlichen Kreditbanken Deutschlands nur 314 Millionen gegenüber 2 Milliarden Mark Ende 1913. Das wäre für die Entwicklung des Privatkontmarktes genügend Platzraum, und es erscheint in der Tat nicht unmöglich, diesen Markt in dieser Art auszubauen, daß die Golddiskontbank die öffentlichen Gelder zu großen Teilen in ihm anzulegen vermöchte; die deutschen Banken haben in ihren Bilanz- und Umsatzziffern die Vorkriegshöhe bald erreicht, vereinzelt auch schon überschritten. Wir glauben daher, daß der Entwicklung gerade des Privatkontmarktes unüberwindliche Schwierigkeiten entgegenstehen.

In der außerordentlichen Einschränkung des Umlaufes der Bankakzepte zeigt sich der Rückgang des Remboursengeschäftes unserer Großbanken, daß die Reichsbank — und hier liegt vielleicht einer der tieferen Gründe für den Zentralisierungsplan — wieder

ng bringen möchte. Die Golddiskontbank würde durch die Diskontierungen der Rembourstratten unsere Einfuhr mitfinanzieren im Gegensatz zur früheren Förderung der Einfuhr. Freilich beeinflussen sich Einfuhr und Ausfuhr gegenseitig. Bedarf doch gerade Deutschland zur Förderung seiner Ausfuhr der Einfuhr vieler Rohstoffe (Erze!), die ihm fehlen. Daher kann man vielleicht die Zentralisierung der öffentlichen Gelder bei der Golddiskontbank, d. h. ihre Verwaltung durch die Reichsbank befürworten, da die ursprüngliche Aufgabe der Golddiskontbank, die Exportförderung durch die Neubelebung des Privatskontmarktes, nebenher erörtert, auf indirektem Wege weiter verfolgt zu werden verdient.

Durch die Diskontierungen der Privatskonten werden nun auch die Golddiskontbank und durch diese die Reichsbank einen sehr starken Einfluß auf den Geldmarkt gewinnen. Auch den Kapitalmarkt, dem der Rest der zur Verfügung stehenden öffentlichen Gelder zufließen soll, wird die Reichsbank mitgestalten helfen, wie durch die Plazierung der Hypothekarschuldscheine bisher bereits geschehen ist. Somit würde das Tätigkeitsfeld der Notenbank — eine ungewöhnliche Erscheinung — auch direkte Beziehungen zum Kapitalmarkt umfassen, während sich bisher die Notenbanken im allgemeinen, wie auch die Reichsbank, gemäß den Vorschriften über den Geschäftskreis, darauf beschränkten, das Rückgrat des Geldmarktes zu sein.

Ist nun die Geldmarktbeherrschung und die Einflußnahme auf den Kapitalmarkt seitens der Reichsbank für unsere Gesamtwirtschaft vorteilhaft oder nicht? Es ist überaus schwer, hierüber ein bestimmtes Urteil abzugeben. Man darf wohl sagen, daß die Wirkung dieser Sachstellung von der Einsicht und Urteilsfähigkeit der Reichsbankleitung abhängt, der jedenfalls eine außergewöhnliche Verantwortung obliegt. Die theoretischen Ansichten über die Aufgaben der Notenbank in der Volkswirtschaft haben sich seit der Vorkriegszeit erheblich geändert. Man war früher der Meinung, die Notenbank solle der jeweiligen Entwicklung am Geldmarkt nur folgen und den Konjunkturschwankungen entsprechend gestalten (Havenstein). Heute stellt man der Notenbank viel weitgehendere Aufgaben, so vor allem die der Konjunkturausgleichung.

IV. Die Ausweise der Golddiskontbank.

Vir haben versucht, in großen Zügen die Wirkungen der von der Reichsbank geplanten Maßnahmen abzuschätzen. Die Ueberweisung eines Teils der 500 Mill.-Anleihe, der Kauf von Privatskonten am offenen Markt, die Stärkung der Golddiskontbank durch Belassung ihrer Jahresgewinne und das vor kurzem geschlossene Abkommen zwischen Reichsbahn und Reichsbank, nach dem, vorläufig bis Ende des Jahres 1927, 207 Mill. M. Reichsbahngelder durch die Golddiskontbank verwaltet werden, zeigen uns, mit welcher Energie die Reichsbankleitung arbeitet, und wie sie Schritt für Schritt ihre ohnehin bedeutsame Machtposition durch ihr Tochterunternehmen zu befestigen und zu erweitern versteht.

Diese Entwicklung mag durch die Ausweisziffern der Golddiskontbank verdeutlicht werden.⁹⁾ Wie bekannt, bedeutet der Posten Wertpapiere die Hypothekarschuldscheine der Rentenbankkreditanstalt. Die Papiere sind

Siehe die beigegebene Tabelle!

7proz. und laufen je zu einem Drittel 3, 4 und 5 Jahre. In den Jahren 1924 und 1925 besaß die Bank keinerlei Wertpapiere, sondern ihr Hauptaktivum waren die seinerzeit noch ausschließlich auf ausländische Währungen lautenden Wechsel und Schecks. Ende 1926 wird dieser Posten bedeutungslos; Allerdings bestehen noch für etwa 3,7 Mill. £ Giroverbindlichkeiten, und zwar gegenüber der Reichsbank, wie allgemein angenommen wird. Die plötzliche Zunahme des Wechselbestandes von Ende Januar Ende Februar 1927 erklärt sich aus dem Kauf von in Mark ausgestellten Privatdiskonten, die den Gegenwert der vom Reiche zur Verfügung gestellten rund 180 Mill. M. darstellten, deren Verbuchung unter den "fristeten Verpflichtungen" erfolgt ist. Das Akzeptkonto weist die aus Begebung der Solawechsel entstandene Schuld aus. Diese Solawechsel hören größtenteils öffentlichen Stellen (2½ Mill. £ allein der Verkehrsbank). Demnach verfügte die Golddiskontbank Ende März d. J. über rund 250 Mill. M. öffentliche Gelder, zu denen nach dem letzten Abkommen mit der Reichsbank noch sehr bedeutende Beträge neu hinzutreten werden.

Die Zahlenübersicht zeigt ganz deutlich die Umwandlung der Golddiskontbank aus einem Spezialinstitut für die Vermittlung kurzfristiger Devisenkredite in eine Bank, die verzinsliche Depositen annimmt, Effektengeschäfte betreibt und Wechsel akzeptiert, kurzum sich dem Typ unserer privaten Kreditbank nähert. Eine solche Bank gehört unserem Noteninstitut; ob dies für die Deutsche Bank möglich sein kann und darf, möchten wir bezweifeln.

Wenn auch die Bilanzziffern der Golddiskontbank gegenüber denen unserer privaten Großbanken noch weit zurückstehen, so ist demnach die Bedeutung der Golddiskontbank nicht übermäßig groß sein kann, sollte doch die Öffentlichkeit mit größter Aufmerksamkeit die Entwicklung dieses Institutes verfolgen.

Übersichtstabelle der wichtigsten Ausweisziffern der Golddiskontbank

		31.3.27	28.2.27	31.1.27	31.12.27	31.12.25	31.12.24
Aktiva	Wechsel u. Schecks	7.237	9.637	1.406	379	7.329	39.127
	Wertpapiere	13.269	11.859	11.135	11.701	—	—
Passiva	Akzeptkonto	3.452	4.557	4.557	3.533	—	—
	Lombard b. Reichsbk.	0.04	8.943	—	970	—	—
	Befristete Verpflicht.	9.132	—	—	—	—	—

Wiederbeginn der Großbank-Expansion?

Die allmähliche, aber ständige Ausdehnung des Machtbereichs der Großbanken ist in Deutschland schon weit gediehen. Außer den gibt es jetzt nicht einmal mehr ein halbes Dutzend private Sparkassenbanken mit mehr als 100 Millionen Kreditoren. Die Beendigung der Kriegs- und Inflationsschwierigkeiten hat freilich in den letzten Jahren das Interesse so sehr auf sich gezogen, daß seit 1923 keine der sieben Großbanken noch eine Ausdehnung vorgenommen hat. Fusionen gab es allerdings: die Disconto-Gesellschaft übernahm z. B. die Bank für Thüringen, die Deutsche Bank übernahm die Württembergische Vereinsbank, die Essener Creditanstalt hat jetzt eben noch die Commerzbank in Lübeck. Aber das waren keine echten Erweiterungen der Großbanken; denn es handelte sich um die Provinzbanken, deren selbständige Existenz beendet wurde, und um noch um formell unabhängige Institute, die tatsächlich schon vorher vollkommen in den Interessenkreis der betreffenden Großbanken gehörten. Vor kurzem aber ging durch die Presse die Mitteilung, daß die Commerz- und Privatbank ein starkes Paket von Aktien der Plauener Bank erworben habe; zwar ist es nur eine Mehrheit, und eine engere Verbindung ist, wie es heißt, zunächst nicht beabsichtigt. Aber man wird doch damit rechnen dürfen, daß die Großbank, die hier bei einem provinziellen Institut mit im ganzen 11 Mill. arbeitendem Geld Fuß gefaßt hat, diesen Boden nicht wieder ganz verlassen wird. Hier also handelt es sich um eine echte Ausdehnung des Machtbereichs der Großbank, u. W. um die erste in Jahren. Daß dieser Vorgang gerade jetzt stattfindet, scheint kein Zufall. In der vergangenen Periode der wirtschaftlichen Depression und des beginnenden ersten Aufschwungs, in der Periode, in der das flüssige Kapital natur- und erfahrungsgemäß nicht in der Industrie in erster Linie Betätigung sucht und findet, sondern im Geld- und Effektengeschäft, da war die Ernte der börsenmäßig tätigen Banken reich. Solche Zeiten müssen notwendig die Banken und Bankiers an den Börsenplätzen, vor allem an den großen, in ganz anderem Maße stärken als diejenigen, die von dieser besonderen Verdienstmöglichkeit schon räumlich weiter getrennt sind. Jetzt stehen wir aber offensichtlich am Beginn eines wirtschaftlichen Aufschwungs. Das Kapital wandert wieder stärker in die industrielle Anlage, und das Kontokorrentgeschäft wird wieder interessant. Nun ist es zwar in den letzten Jahren und Jahrzehnten mit der Verbesserung der Verkehrstechnik und mit der wachsenden Bedeutung der Zentralplätze immer mehr üblich geworden, daß auch die Großfirmen, die im Lande verteilt sind, in der Zentrale Berlin ihre Bankkonten führen. Aber gerade in Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs bietet für den Bankier auch das Kreditgeschäft mit der mittleren und kleineren Industrie (Sachsen!) manchen Reiz. So ist also die Verlockung groß für die gerade im letzten Jahr so sehr erstarkten Großbanken, die in gewissem Sinne zurückgebliebenen Provinzinstitute an sich zu

fesseln. Wenn demnächst der Kreditbedarf gerade bei kleinen und mittleren Industrien stark wachsen sollte, so wird es für manche unternehmende Provinzinstitut, das industrielle Kundschaft bedienert, ein naheliegender Weg sein, mit stärkeren Mächten zu kooperieren, besonders wenn durch eine Aktienbeteiligung die engere Verbindung schon vorbereitet ist. In einem solchen Fall kann die Konzentration, die es erleichtert, den Kreditbedarf des einen Wirtschaftsgebiets mit den Ueberschüssen des anderen auszugleichen, ihre Vorzüge bewähren.

Daß sie auch ernste Nachteile hat, bedarf nach vielen Diskussionen der Vergangenheit nicht mehr der Erörterung, kaum der Erwähnung. In den Vordergrund tritt vielmehr die Frage, wie in einer solch günstigen Konjunktur für die Konzentration die Provinzinstitute und die Provinzbankiers ihre Selbständigkeit erhalten können, ohne zur Bedeutungslosigkeit herabzusinken. Da ist vor allem darauf hinzuweisen, daß die vom bürokratischen Apparat und belastete Beweglichkeit des kleineren Geschäftskreises eine individuelle Behandlung des Kunden und vor allem eine individuellere Verfolgung der einzelnen Geschäfte ermöglicht. Wenn die Privatbankiers und die kleineren Aktienbanken das nicht vergessen, so werden sie auch in unserer Zeit der unpersönlichen kapitalistischen Konzentration nicht auf den Aussterbeetat kommen. Wohl werden sie manches gute Geschäft, wenn es einen größeren Umfang angenommen hat, mit den Großbanken teilen müssen um ihre Kräfte für neues freizuhalten. Aber auch in einer Periode, die in noch so starkem Maße die Ueberlegenheit des Kapitals zur Geltung bringt, bleibt ein Arbeitsfeld für die persönliche Initiative im Bankgewerbe.

E. W.

Zur Liquidierung der alt-österreichischen Staatspapiere.

Mit dem Zusammenbruch der alten Monarchie verloren sämtliche von ihr ausgegebenen oder übernommenen Staatsanleihen ihren Vater. Die Friedensverträge von St. Germain und Trianon versuchten rein theoretisch die zukünftige Bedienung dieser Titres zu regeln, allerdings in einer Weise, daß heute nach sieben Jahren kaum etwas Positives erreicht ist. Das Ausführungsorgan sollte die Repko sein. Vom Standpunkt des deutschen Gläubigers aus ist die willkürliche Trennung der Anleihen in sichergestellte und nicht sichergestellte gleichgültig. Diese Differenzierung hat nur Bedeutung für die Schuldnerstaaten, die Sukzessionäre, da nach ihr die Quotenleistung bemessen wurde. Daß man überhaupt trennte, obwohl der Inhabercharakter der Stücke außer Zweifel steht und eine Kategorisierung auch nach Ansicht bedeutender Staatsrechtslehrer ein Fehlgriff war, lag lediglich an der Verbreitung der nicht sichergestellten Papiere, d. s. in der Regel die reinen Staatsanleihen, in den Ententestaaten, während die durch Eisenbahnen gesicherten mehr im Lande selbst vertreten waren. War bei diesen im Notfall auf das Pfandobjekt zurückzugreifen, so hingen die nicht sichergestellten völlig in der Luft. In richtiger Erkenntnis der durch die drückenden Lasten der Friedensverträge hervorgerufenen wirtschaftlichen Depressionen der Nachfolgestaaten mußten die Gläubiger in den Siegerstaaten dafür sorgen, daß zunächst einmal sie selbst befriedigt wurden. Darum bestimmten die beiden Verträge auch, daß alle in den Staaten der ehemaligen Monarchie umlaufenden Titres der nicht sichergestellten Anleihen zu kennzeichnen seien. Wenn Deutschland später den Entente

gruppen gleichgestellt wurde, so waren dafür mehr technische als wohlwollende Erwägungen maßgebend.

Der Umtausch der Anleihen in die Währung der Sukzessionsstaaten geschah wie folgt:

I. österreichisch-ungarische Währung (Noten, Kronen, Silbergulden) in die Währung des neuen Staates nach besonderem Schlüssel;

II. eine oder mehrere fremde Währungen: in dieselben oder dieselben fremden Währungen;

III. österreichisch-ungarische Goldeinheiten: in gleichwertige Beträge in Pfund Sterling oder Dollar zu der am 1. 1. 1914 gesetzlich bestanden Münzrelation (z. B. 1 Goldgulden = 0,85 Dollar).

Nach dem zu I. anzuwendenden Schlüssel waren

100 Kr. = 50 Silbergulden	= 100 Kr. für Deutschösterreich,
	= 100 Kr. für Ungarn,
	= 100 Kc für Tschechien,
	= 25 Dr. für Jugoslawien,
	= 70 PM. für Polen,
	= 50 Lei für Rumänien,
	= 50 Lire für Italien,

Der Verfall aller dieser Währungen führte zu einer vollständigen Liquidierung des Anleihendienstes, wenn man sich nicht etwa mit den entwerteten Beträgen zufriedengab. Desgleichen konnte für II und III die Währungs- oder Goldzahlung nicht aufrechterhalten bleiben, aus Unvermögen.

Um nun nach drei Jahren (1923) endlich einmal den Zinsendienst in Gang zu bringen, wurde eine Art Zahlstelle in der Caisse Commune errichtet, die sich zunächst für folgende sichergestellte und nicht sichergestellte Anleihen einsetzte:

4 %	österreichische Goldrente
4 %	ungarische Goldrente
4,5 %	österreichische Schatzanweisungen 1914
4,5 %	ungarische Staatsrente 1913
4,5 %	" " 1914
3 %	Stegobligationen 1—10
3 %	" " Ergänz. Netz
4 %	" " 1900

Die Behandlung dieser Titres ist bekannt, der Zinsendienst, wo noch nicht wieder aufgenommen, kurz bevorstehend. Die Sicherstellung der Bezahlung für alle anderen Anleihen, soweit sich bei ihnen mehrere Staaten teilen, durch die Caisse Commune ist vorgesehen.

Bei allen anderen Obligationen, die von einem Nachfolgestaat zur Gänze übernommen sind, muß jeder Gläubiger sehen, wie er sich mit ihm auseinandersetzt. Es handelt sich dabei von den bei uns gehandelten Werten um folgende (eine Trennung nach Währungen, auf die die Titres lauten, war erforderlich, weil heute die Silberrenten im Mittelpunkt des Interesses stehen, da man für diese eine Honorierung in „klingender Münze“, d. h. gleichwertig erwartet. Gleichwohl hat die Repko unterm 2. 12. 24 entschieden, daß der Umrechnungskurs, welcher für die auf Papierwährung basierten Anleihen (s. o. zu I.) anzuwenden ist, auch für die auf Silber basierenden Obligationen Gültigkeit hat. Hierbei kann auch noch darauf hingewiesen werden, daß die Repko von ihrem Recht keinen Gebrauch gemacht hat, eine allgemeine Abänderung des Umrechnungsschlüssels zu begehren, wenn der ausländische Wechselkurs der Währung, die an Stelle der ursprünglichen tritt, im Zeitpunkt der Umwandlung erheblich niedriger als der Wert der ursprünglichen Valuta. Das war später tatsächlich eingetreten. Bezüglich der Markanleihen vertreten sämtliche Nachfolgestaaten grundsätzlich die Auffassung, daß die Mark auf den Anleihen die alte Papiermark und deshalb in dieser zu honorieren ist):

Oesterreich:

Silber:	4	% Elisabeth Westbahn III
	4	% Vorarlberg 1884
Mark:	4	% Lokalbahn 1887
Kronen:	5,75	% Elisabeth West I
	4	% Vorarlberg 1884

Nach den bisherigen Erfahrungen lehnt Oesterreich jede Aufwertung ab.

Tschechoslowakei:

Silber:	5	% Nordwestbahn B 1871
	4	% " 1885
	4	% Böhm. Westbahn 1885
	4	% Pilsen-Priesen 1884
	4	% Südnordd. Verbindungsbahn 1892
Mark:	4	% Böhm. Nordbahn 1882
	4	% " 1903
	4	% " Westbahn 1885
Kronen:	4	% Böhm. Nordbahn 1909
	3,5	% " Nordwestbahn B konv. 1871
	3,5	% " " 1903
	4	% " Westbahn 1895
	4	% Pilsen-Priesen 1884

Ein großer Teil dieser Renten konnte 1926 in eine 6%ige Konversionsanleihe umgetauscht werden (nach besonderem Schlüssel). Auf diese Weise verschwanden 900 Millionen alter Anleihen, die Deutschland unverständlichlicherweise nur zum Teil einreichte. Der Rest bleibt ungeklärt.

Ungarn:

Kronen:	4	% Budapest-Fünfkirchen
	4	% Theiß-Regulierung.

Auch Ungarn lehnt jede Aufwertungsverpflichtung ab.

Polen:

Silber:	4	% Albrechtsbahn 1893/95
	5	% " I 1872
	4	% " III 1872
	5,5	% Franz Joseph 1869
	4	% Carl Ludwig 1890
Mark:	5	% Albrechtsbahn II 1877
Kronen:	4	% Carl Ludwig 1902

Polen hat sich bis jetzt verhältnismäßig am entgegenkommendsten gezeigt; die gebotenen Aufwertungschancen übersteigen bei weitem unsere deutschen. Es tauscht um die Kronen- und Silberanleihen im Verhältnis 100 Kr. : 15 Zl. in eine besondere Eisenbahnkonversionsanleihe, was einer Aufwertung von etwa 8 % entspricht. Darüber hinaus ist das Umtauschverhältnis bei der Albrechtsbahn II 1877 sogar 100 : 30.

Weit undurchsichtiger ist die Lage bei den gemischtstaatlichen Anleihen, da deren Wert von dem reinen Zufallsverhältnis abhängt, in den Nachfolgestaaten mit mehr oder weniger bedeutender Inflation oder Aufwertungswillen den Dienst übernommen haben. Es dreht sich dabei um folgende Papiere, deren Schuldner für jedes immer mehrere Staaten gleichzeitig geworden sind; es sind sämtliche an deutschen Börsen gehandelte Der Uebersichtlichkeit wegen sind dabei Quoten unter 10% fortgelassen

(Oesterreich = Ö, Polen = P, Tschechei = T, Jugoslawien = SHS, Rumänien = R, Ungarn = U.)

		Verteilungsschlüssel (in Prozenten)				
Goldrenten:		Ö	T	P	SHS	R
4	% Elisabethbahn 1890	96	4	—	—	—
Silberrenten:						
5,25	% Elisabeth-Westbahn II	60	40	—	—	—
4	% Franz Joseph 1884	31	69	—	—	—
5	% Nordwestbahn Lit. A (1871)	23	77	—	—	—
4	% Kronprinz Rudolf 1884	87	—	—	11	—
5	% Ung.-Galiz. E. B. 1870	—	35	65	—	—
4,20	% Oesterr. Silberrente 1868	37	36	13	2	—

Verteilungsschlüssel (in Prozenten)

Markrenten:		Ö	T	P	SHS	R	
5	% Nordwestbahn C 1874	15	85	—	—	—	
3,5	% „ konv. 1874	15	85	—	—	—	
3,5	% „ 1903	15	85	—	—	—	
4	% Salzkammergut	89	—	—	9	—	
4,5	% Staatseisenbahn 1913	28	45	23	—	—	
4	% Elisabeth West 1883	96	4	—	—	—	
4	% Steg 1883	20	80	—	—	—	
Kronenrenten:		Ö	T	P	R	SHS	U
4	% österr. Einheitsrenten	36	41	13	—	—	—
4	% „ Kronenrente	36	41	13	—	—	—
4	% ungar. Kronenrente	2	15	—	21	14	45
3,5	% Nordwestbahn A konv.	23	77	—	—	—	—
3,5	% „ A	23	77	—	—	—	—
4	% „ 1909/10	13	87	—	—	—	—
3	% österr. Lokalbahn 1894	38	62	—	—	—	—
4	% Lemberg-Czernowitz	—	—	66	34	—	—

Bei diesen Anleihen kommt für die österreichischen und ungarischen Abschnitte eine Aufwertung nicht in Frage. Die Tschechoslowakei ließ die auf sie entfallenden Teile zur oben erwähnten Konversion zu, händigte dann aber Talons oder Bestätigungsschreiben zwecks Geltendmachung der Restansprüche an die anderen Staaten wieder aus. Polen kündigte für die sichergestellten Anleihen eine Konversion in Eisenbahnanleihe (s. o.) zum Umrechnungskurse von 100 : 15 an, für die reinen Staatsanleihen im Verhältnis 100 : 2. Rumänien verhält sich noch völlig indifferent, und Süd-slawien hat die Titres aufgerufen, damit aber vorläufig sein Entgegenkommen eingestellt.

Eine durchgreifende Regelung ist bei diesen gemischtstaatlichen Anleihen viel schwerer, weil die an ein und demselben Papier beteiligten Schuldner die entgegengesetzten Ansichten haben. Es bleibt zu wünschen, daß hier bald die Caisse Commune die Zügel ergreift, wo eine Einigung nicht herbeigeführt werden konnte.

Die vorstehende Abhandlung soll nur in großen Zügen die Entwicklung des Liquidationsverfahrens klären. Alle Feinheiten, vor allem die neuzeitlichen Urteile in Aufwertungssachen mußten der Uebersichtlichkeit wegen fortfallen. Sie sind in ihrer weittragenden Bedeutung einer besonderen Besprechung wert. Darauf hingewiesen werden muß, daß die Ausführungen rein vom deutschen Standpunkt aus betrachtet sind. Sie gelten also nicht für altösterreichische Ausländer, und auch nicht für Deutsche, deren Stücke in einem Depot einer altösterreichischen Bank liegen. Nicht zu verwechseln sind mit den hier erwähnten Eisenbahnanleihen oft gleich lautende Obligationen privater Gesellschaften, um die sich der Friedensvertrag nicht kümmert.

Hans Steffen, Heidelberg.

Die Tilgung der Rentenbankscheine und Rentenbankkredite.

Das Gesetz über die Liquidierung des Umlaufs an Rentenbankscheinen vom 30. August 1924 (RGBl. 1924, Teil II, S. 252) bestimmt die Einziehung der von der Deutschen Rentenbank ausgegebenen Noten.

Die Einziehung und Vernichtung der Rentenbankscheine wird der Reichsbank übertragen. Die Deutsche Rentenbank wird zur Mitwirkung an der Tilgungsaktion, namentlich hinsichtlich der Rückziehung der von ihr gegebenen Wirtschaftskredite, herangezogen.

Das Kapital der Deutschen Rentenbank wird durch das Liquidierungsgesetz auf zwei Milliarden herabgesetzt, das nunmehr lediglich von der Landwirtschaft getragen wird (5% Grundschild, Belastung in Höhe von 5% des Wehrbeitragswerts, §§ 2, 4 LG.). Die Belastung der industriellen, gewerblichen und Handelsbetriebe, einschließlich der Banken, wird aufgehoben (§ 3 LG.).

Der Notenumlauf ist in einem Zeitraum von höchstens zehn Jahren, vom Inkrafttreten des Liquidierungsgesetzes (11. 10. 1924) ab gerechnet, zu tilgen (§ 12 LG.). Neue Scheine dürfen vom Inkrafttreten des Gesetzes ab nicht mehr ausgegeben werden; noch nicht ausgegebene Noten sind von der Deutschen Rentenbank der Reichsbank zur Vernichtung auszuliefern (§ 1 LG.).

Der Rentenbankscheinumlauf wird grundsätzlich unter entsprechender Zurückziehung der von der Rentenbank gegebenen Kredite getilgt. Bei Inkrafttreten des Gesetzes betrug (Ausweis der Deutschen Rentenbank Oktober 1924)

der Umlauf an Rentenbankscheinen	2 080 178 541,—	RtM.
der Umlauf an Rentenbriefen	156 000,—	„
	<u>2 080 334 541,—</u>	RtM.

Ihm stand folgender Kreditbestand gegenüber:

Reichskredit	1 200 000 000,—	RtM.
Wirtschaftskredite:		
an die Reichsbank	800 000 000,—	„
an die Privatnotenbanken	71 334 583,57	„
aus dem Wirtschaftskreditkontingent dem Reich für Meliorationszwecke zur Verfügung gestellt	<u>9 000 000,—</u>	„
	2 080 334 583,57	RtM.

Die Modalitäten der Tilgung sind folgende:

Der Reichskredit wird getilgt durch:

- jährliche Zinszahlungen der Rentenbank-Grundsuldverpflichteten in Höhe von 60 Millionen und in Höhe desjenigen Betrages, der ein Grundsuldzinsaufkommen von 85 Millionen übersteigt,
- durch jährliche Zahlungen des Reiches in Höhe von 60 Millionen Mark.

Die Frist für die Tilgung des Reichskredits beginnt am 1. 1. 1925 zu laufen.

Zur Tilgung des diesem Reichskredit gegenüberstehenden Notenumlaufs in Höhe von 1,2 Milliarden wird ein vom Liqu.-Ges. so benannter „Tilgungsfonds“ bei der Reichsbank gebildet. Die diesem Tilgungsfonds zufließenden Rentenbankscheine sind zu vernichten; an Stelle der ihm zufließenden gesetzlichen Zahlungsmittel sind Rentenbankscheine im Verhältnis 1 Reichsmark = 1 Rentenmark zu vernichten. Diesem Tilgungsfonds fließen bis zu einem Gesamtbetrage von 1200 Millionen (§ 8 LG.) zu:

a) die oben erwähnten Grundsuldzinszahlungen (§ 7a LG.). Ein Betrag von jährlich 60 Millionen Mark wird vom Reich garantiert (§ 10 LG.). Diese Zahlungen werden von den sie erhebenden Finanzämtern direkt dem Tilgungsfonds zugeführt;

b) die oben erwähnten Jahreszahlungen des Reiches in Höhe von 60 Millionen Mark (§ 7b LG.);

c) der dem Reich auf Grund des § 37 Bankgesetz zustehende Anteil am Reingewinn der Reichsbank (§ 7c LG.).

Die Höhe der in § 7a—c LG. festgelegten Zahlungen berechtigt zu der Annahme, daß der Tilgungsfonds bereits vor Ablauf von zehn Jahren aufgefüllt ist.

Die gemäß § 7c LG. zu bewirkenden Leistungen des Reiches werden zur Abdeckung des Reichskredits nicht benutzt. Das Liquidierungsgesetz bestimmt in § 7 die Verwendung der dort festgelegten Zahlungen nur hinsichtlich der Notenumlaufstilgung, nicht jedoch hinsichtlich der Tilgung des Reichskredits. Eine diesbezügliche Bestimmung wird durch einen zwischen der Deutschen Rentenbank und dem Reich geschlossenen Vertrag getroffen. Nach diesem Vertrag verzichtet die Rentenbank auf die Verzinsung des Reichskredits und verwandelt einen kurzfristigen 100 Millionen Teilbetrag dieses Kredits in einen langfristigen Kredit. Andererseits übernimmt das Reich die in § 11, Abs. 4 LG. begründete Verpflichtung der

entenbank gegenüber der Reichsbank. Nach diesem Paragraphen ist die Rentenbank verpflichtet, „von den bei der Abwicklung der Rentenmarkkredite aufkommenden Zinsen an die Reichsbank einen Anteil abzuführen, der von den betreffenden Kapitalbeträgen jährlich $\frac{7}{10}$ des Reichsbankdiskonts, höchstens jedoch 7 v. H. für das Jahr ausmacht“. Der Anspruch der Reichsbank wird auf einen Betrag in Höhe der § 7c-Leistungen beschränkt und ist erst nach Auffüllung des Tilgungsfonds zu befriedigen. Die Forderung an das Reich, die die Rentenbank nunmehr unter Beibehaltung ihrer Verpflichtung gegenüber der Reichsbank erworben hat, wird durch die gemäß § 7c LG. erfolgenden Tilgungsfondszahlungen abgedeckt. Bleibt der nach Abwicklung der Kredite zu errechnende Anspruch der Reichsbank unter der Gesamtsumme der § 7c-Leistungen, so ist die Differenz zwischen beiden von der Rentenbank dem Reich zu erstatten und kann dann zur verstärkten Tilgung des Reichskredits herangezogen werden.

Die Wirtschaftskredite der Rentenbank in Höhe von 880 334 583,57 RtM. sind in drei gleichen Jahresraten von 293 444 861,— RtM., die am 30. 11. der Jahre 1925, 1926 und 1927 fällig sind, zurückzuziehen. Die aus der Abwicklung dieser Kredite vereinnahmten Beträge sind von der Rentenbank an die Reichsbank zu überweisen, die entsprechende Beträge an Rentenbankscheinen zu vernichten hat (§ 11 LG.).

Die Reichsbank zahlt November 1924 in Anrechnung auf ihren 800 Millionen-Rentenbankkredit einen Betrag von 100 Millionen in bar zurück, um damit die Möglichkeit zu geben, den damaligen Notenumlauf von zirka 980 000 000,— RtM. dem auf zwei Milliarden herabgesetzten Kapital anzupassen. Zur Abdeckung der restlichen 700 Millionen überträgt die Reichsbank der Rentenbank in Raten landwirtschaftliche Wechsel, deren Kassas nunmehr die Rentenbank selbst zu übernehmen hat. Tatsächlich zieht die Rentenbank nur einen Teil der jährlich fälligen Beträge aus der Landwirtschaft zurück. Zum anderen Teil verwendet sie eigene Mittel zur Aufbringung der Jahresraten, während sie fällige Wechsel aus den „Abcklungskrediten“ in gleicher Höhe der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt aus ihrem Reingewinn überträgt, die diese der stark beanspruchten Landwirtschaft prolongiert. Außerdem werden auf von der Kreditanstalt zu gewährende Hypothekardarlehen bereits bestehende Wechselverpflichtungen der Darlehnsnehmer gegenüber der Rentenbank verrechnet, daß diese Beträge für die jährlichen Tilgungsraten frei werden. Durch diese Maßnahmen war es der Deutschen Rentenbank beispielsweise im Geschäftsjahr 1926 möglich, den Betrag der direkt aus der Landwirtschaft zurückziehenden Kredite auf 130 Millionen bei einer Jahresrate von 23 Millionen zu beschränken.

Der der Wirtschaft über die Privatnotenbanken zugeführte Kredit in Höhe von 71 334 583,57 RtM. ist von der Deutschen Rentenbank nach von der Reichsbank hierfür aufgestellten Richtlinien abzuwickeln (§ 11, Abs. 2 LG.).

Der zu den Wirtschaftskrediten gehörende 9 Millionen-Reichsrehabilitationskredit wird aus dem Reingewinn 1925 von der Rentenbank der Kreditanstalt übertragen. Die Deutsche Rentenbank verwendet auch hier eigene Mittel zur Aufbringung eines entsprechenden Betrages für die fällige Tilgungsrate.

Nach Auffüllung des „Tilgungsfonds“ bis zum vorgeschriebenen Betrage von 1,2 Milliarden und nach Abwicklung der gesamten Wirtschaftskredite, spätestens jedoch zehn Jahre nach dem Inkrafttreten (11. 10. 1924) des Umtausch-Gesetzes, hat die Rentenbank ihre noch umlaufenden Noten zum Umtausch in gesetzliche Zahlungsmittel aufzurufen, der an den Kassen der Reichsbank zu erfolgen hat (§ 12, Abs. 1 LG.). Die Deutsche Rentenbank ist unter Garantie des Reiches hierfür verpflichtet, die beim Aufruf dem „Tilgungsfonds“ etwa zum Umtausch fehlenden Mittel unverzüglich der Reichsbank zur Verfügung zu stellen (§ 12, Abs. 2 LG.), die nach erfolgtem Aufruf dem „Tilgungsfonds“ etwa verbleibenden Mittel sind der Rentenbank zu erstatten (§ 13 LG.).

Nach Ablauf der sechsmonatlichen Umtauschfrist tritt die Deutsche Rentenbank in Liquidation.

Ueber den bisherigen Verlauf der Tilgung des Rentenbankschei-
nenumlaufs und der Rentenbankkredite unterrichtet folgende Verrechnung:

Kredite.

Darlehen an d. Reich	1 200 000 000	62 353 099,31	Rückzahlg. § 7 a, J.
Saldo Okt.-Ausweis 1924		60 000 000,—	§ 7 b,
		[1 077 646 990,69	Saldo Reichskredit
		71 360 404,64	Rückzahlg. § 7 a, J.
		60 000 000,—	§ 7 b,
		946 286 586,05	Saldo Reichskredit
Abzuwickelnde			Einmal.
Wirtschaftskredite	880 334 583,57	293 444 861,—	Zahlg. Nov. 1924
Saldo Okt.-Ausweis 1924		100 000 000,—	
und zwar:		193 444 861,—	
Reichsbank	800 000 000,—	—57 Differenz	
Priv'not'bk.	71 334 583,57	[586 889 722,—	Saldo Wirtsch'kr. 3
Melior'kr.	9 000 000,—	293 444 861,—	Abgew. Wirtsch'kr. 3
		293 444 861,—	Saldo Wirtsch'kr. 3
	2 080 334 583,57	2 080 334 583,57	

Umlauf.

Tilgg. gem. § 7 a Jahr 1925	62 303 099,31	2 080 334 541,—	Saldo-Umlauf
" " § 7 b „ 1925	60 000 000,—	42,41	Differenz
" " § 7 c „ 1925	55 608 514,68		
Tilgg. gem. (100 000 000,—)			Oktober-Ausweis
§ 11 (193 444 861,—)	293 444 861,—	2 080 178 541,—	Rt'bk's
		156 000,—	Rt'bk's
[Saldo-Umlauf 31. 12. 25	1 608 928 199,—]		
Tilgg. gem. § 7 a Jahr 1926	71 360 404,64		
" " § 7 b „ 1926	60 000 000,—		
" " § 7 c „ 1926	12 185 448,78		
" " § 11 „ 1926	293 444 861,—		
Saldo-Umlauf 31. 12. 26	1 171 937 484,—		
Rt'bk'scheine	1 171 781 484,—		
Rt'bk'briefe	156 000,—		
	2 080 334 583,41	2 080 334 583,41	

In der Bilanz per 31. 12. 1926 betragen:

das „Darlehen an das Reich“	946 286 586,05	Rt.
die „Abzuwickelnden Wirtschaftskredite“	293 444 861,—	Rt.

1 239 731 447,05 Rt.

Ihnen stehen gegenüber:

„Umlauf an Rentenbankscheinen“	1 171 781 484,—	Rt.M.
„Umlauf an Rentenbriefen“	156 000,—	Feingold.
„Tilgung gemäß § 7 c des Liquid.-Gesetzes“		
(Gegenwert der dem Tilgungsfonds zu-		
geführten § 7 c-Leistungen)	67 793 963,46	M.

1 239 731 447,46 M.

Der Umlauf an Rentenbankscheinen stückelt sich zur Zeit in Noten über
1000, 500, 100, 50, 10 und 5 Rt.M.

Walther Nohle, Berlin

Das Weltwechselrecht vom deutschen Standpunkt aus gesehen.

Noch bevor es einen Völkerbund gab, haben die maßgebenden Völker sich mit dem Projekt eines einheitlichen Wechselrechts befaßt, und auf der Haager Konferenz 1912 ist es zur Annahme eines Entwurfes gekommen, zu dessen Einführung in ihre Länder sich die Völker verpflichteten. Im Juni 1913 wurde im deutschen Reichstag dieser Entwurf angenommen, und wir hätten schon längst dieses einheitliche Wechselrecht, wenn der Weltkrieg nicht dazwischen gekommen wäre.

Nunmehr wird die Vollendung des Projektes vom Völkerbund betrieben. Im Herbst d. J. soll eine Konferenz der Völker stattfinden, um über die Einführung des Weltwechselrechts Beschluß zu fassen. Zuvor sollen jedoch auf dem Weltwirtschaftskongreß zu Stockholm im Juni d. J. die Organe der freien Wirtschaft auf Basis des letzten Haager Entwurfes den endgültigen Entwurf ausarbeiten. Dieser Entwurf ist von einem Sachverständigenkomitee der Internationalen Handelskammer (in welchem Deutschland vertreten ist) schon ausgearbeitet worden und gelangt im Laufe der nächsten Wochen zur Veröffentlichung. Dieser Entwurf der Internationalen Handelskammer wird nur unerheblich vom dem zitierten Haager Entwurf abweichen.

Es empfiehlt sich deshalb eine nähere Betrachtung des Haager Entwurfs, insbesondere insoweit er von unserem derzeit geltenden Wechselrecht abweicht. Das Hauptcharakteristikum der Deutschen Wechselordnung, nämlich die Loslösung der Geldschuld von dem zugrundeliegenden Rechtsgeschäft (Kauf, Darlehen usw.) ist erfreulicherweise geblieben. Die wichtigste Neuerung dürfte die Einführung der nicht akzeptablen Tratte sein. Darunter versteht man einen gezogenen Wechsel, dessen Vorlegung zur Annahme durch den Vermerk verboten wird. Wenn auch bisher ein wirtschaftliches Bedürfnis hiernach in Deutschland sich nicht geltend machte, wird dieser Wechseltyp für manche Zwecke willkommene Aufnahme finden, insbesondere bei Diskontierung von Buchforderungen. Hierdurch gewinnen die Buchaußenstände an Wert als Sicherungsobjekte wegen ihrer besseren Realisierungsmöglichkeit.

Ferner ist es die Einwirkung der höheren Gewalt, die im Haager Entwurf eine vom deutschen Recht abweichende Regelung erfahren hat. In Deutschland steht man z. Z. auf dem Standpunkte, daß die Versäumung wechselrechtlicher Fristen überhaupt nicht gut zu machen sei, es sei denn, daß der betreffende Staat — bei allgemeinem Notstand (Krieg, Ueberschwemmung, Erdbeben usw.) — ein Dekret erläßt. Eine Wiedereinsetzung in den vorigen Stand — wie sie das französische und englische Recht im Falle der höheren Gewalt kennen —, auch für den Fall subjektiver Behinderung des Wechselinhabers oder Protestbeamten — zuzulassen, erscheint nicht praktisch. Es würde dadurch stets eine schwierige Untersuchung darüber erforderlich werden, ob wirklich der Fall höherer Gewalt vorliegt. Es würde alsdann dauernd Unsicherheit darüber bestehen, ob eine Protesterhebung erforderlich wäre.

Man sieht, der etwas starre Standpunkt des deutschen Rechts wird im Grunde genommen den praktischen Bedürfnissen durchgerechtfertigt. Der Haager Entwurf ist deshalb keineswegs dem französischen und englischen Vorbild ohne weiteres gefolgt, sondern hat sich dem deutschen Standpunkt annähernden Kompromiß herbeigeführt. (Vgl. Art. 53 des Haager Entwurfs).

Schließlich verdient noch Erwähnung, daß der bisher vom Deutschen Recht hochgehaltene Grundsatz des prompten Akzeptes vom Haager Entwurf durchbrochen wird. Es soll künftighin — im Einklang mit dem französischen Recht — dem Bezogenen eine Ueberlegungsfrist gewährt werden, wenn ihm der Wechsel zur Annahme vorgelegt wird. Der Bezogene braucht also künftig nicht sofort nach Vorlegung über die Annahme zu äußern, sondern kann die nochmalige Vorlegung am nächsten Werktag verlangen.

Dieses sind prinzipielle Abweichungen vom deutschen Recht.

Die übrigen Abweichungen des Haager Entwurfs von dem deutschen Wechselrecht so zahlreich, wie auch sein mögen — sind mehr sekundärer Art, vielleicht abgesehen von dem vorzeitigen auf Zahlung gehenden Regreß mangels Annahme, der bisher nur auf Sicherstellung gegolten hat.

Es sind also folgende kleinere Änderungen zu verzeichnen:

Die Angabe des Verfalltages in der Wechselurkunde darf fehlen, der Wechsel ist alsdann wie ein Sichtwechsel sofort fällig.

Von großer Bedeutung ist, daß kein Wechsel mehr, wie es noch jetzt in Frankreich und England der Fall ist, wegen mangelnder Versteigerung seine Rechtsgültigkeit einbüßt.

Für Sichtwechsel ist die Vorlegungsfrist, die nach deutschem Recht zwei Jahre beträgt, auf sechs Monate abgekürzt. Besonderes gilt für den Nach-Sichtwechsel, dessen Akzept nicht datiert ist. In diesem gilt die Datierung als vorgenommen mit dem letzten Tage der Vorlegungsfrist.

Die englische Kaufmannschaft hat die Gepflogenheit, daß bei Auslandswechseln der Aussteller wegen des Devisenumrechnungskurses auf den Wechsel einen Vermerk treffen kann, wonach der erste Indossant, der gewöhnlich seine Bank ist, den Umrechnungskurs bestimmen kann. Diese Methode erscheint praktisch. Der Haager Entwurf hat deshalb die wechselrechtliche Kraft eines solchen Vermerkes anerkannt.

In Anlehnung an das französische Recht ist das Indossament zum Zwecke der Verpfändung in besonderer Weise geregelt worden. Jedoch ist für jeden Staat der Vorbehalt getroffen worden, in seinem Gesetz zu bestimmen, daß die Pfandklausel bei einem auf seine Gebiete gefertigten Indossament als nicht geschrieben gilt. Folgende sehr interessante Neuerung dürfte imstande sein, einem bestehenden Unfug am Ende zu bereiten:

Der Wuchereinwand konnte bisher zwar gegenüber dem Wucherer geltend gemacht werden, nicht aber gegenüber dessen Nachmann. Die Taktik der Wucherer ging deshalb dahin, den Wechsel, welchem ein wucherisches Geschäft zugrundelag, zu indossieren, um auf diese Weise den Wuchereinwänden zu entgehen. Hier bestimmt der Entwurf, daß solche Einwendungen gleichwohl geltend gemacht werden können, wenn die Uebertragung des Wechsels in der Absicht geschah, diesen Einwendungen zu entgehen. Genau so wie mit dem Wuchereinwand verhält es sich natürlich mit jedem Einwand, der die Nichtigkeit des zugrundeliegenden Rechtsgeschäftes aus anderen Gründen geltend macht. Künftighin wird also nicht mehr eine Forderung aus einem gegen die guten Sitten verstoßenden Rechtsgeschäft durch die besondere Eigenartigkeit der auf einem Wechsel basierenden Forderung legalisiert.

Das Aval ist im Entwurf eingehender geregelt worden, als es nach der deutschen Wechselordnung der Fall ist. Der Gebrauch der Floskel „à aval“ oder einer ähnlichen Wendung, oder die Setzung des Namens

Die weitere Beifügung auf die Vorderseite des Wechsels soll die wechselrechtliche Bedeutung des Avals haben. Im übrigen wird dem Avalisten die Zahlung ein Regreßrecht gegen den Hauptschuldner eingeräumt. Teilzahlungen sind nach deutschem Wechselrecht nicht zulässig. Dem Entwurf kann ein Staat die Bestimmung treffen, daß ein Wechselnehmer zwar berechtigt jedoch nicht verpflichtet sei, eine Teilzahlung anzunehmen.

Die Regelung des Protestes bleibt im wesentlichen den einzelnen Staaten überlassen. Dies wird in der Handelswelt sehr bedauert werden, gerade bezüglich der Formalitäten des Protestes eine Einheitlichkeit wünschenswert wäre, um bei Auslandswechseln beurteilen zu können, ob Protestformalien gewahrt sind.

Einige Sonderbestimmungen sind auch hinsichtlich des Protesterlasses der Notadresse erfolgt.

Schließlich sei noch die Wechselklausel erwähnt. Das Haager Abkommen von 1912 wäre wohl nicht zustandekommen, wenn sich Deutschland nicht dazu herbeigelassen hätte, statt der Wechselklausel auch die Avalklausel zuzulassen, falls die einschlägige Gesetzgebung dies so ordnet.

Dr. jur. L. Oppenheimer, Berlin.

Darf ein Zinsversprechen in einen Wechsel aufgenommen werden?

Ein Blick in das gegenwärtige inländische und ausländische Recht sowie in das Recht der Zukunft.

Nach geltendem deutschen Recht (Art. 7 der Wechselordnung) ist das in einem Wechsel enthaltene Zinsversprechen als nicht gegeben. Nun könnte man es ja hierbei sein Bewenden haben lassen, wenn nicht der „Entwurf zu einem Weltwechselrecht“, der 1917 im Auftrage der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft ausgearbeitet worden ist, eine anders geartete Regelung in Aussicht genommen hätte.

Es hat ein gewisses Interesse, diese Regelung des Entwurfes kennen zu lernen, da dieser Aussicht hat, die Grundlage für das Wechselrecht der Welt abzugeben, demnach also auch für ein einheitliches deutsches Wechselrecht zu werden.

Im § 16 des Weltwechselrechtsentwurfes heißt es: Von der Wechselsumme können im Wechsel Zinsen festgesetzt werden. Abgesehen von anderweiter Bestimmung laufen dieselben vom Tage der Ausstellung des Wechsels in Höhe des am Zahlorte üblichen Zinsfußes.

Worin hat diese Art der Regelung im Weltwechselrechtsentwurf ihren Grund?

Hierzu ist zu bemerken:

Das Problem eines Weltwechselrechts ist identisch mit dem Problem, einen Ausgleich zu finden zwischen den verschiedenen bestehenden Wechselrechtssystemen. Bei jedem einzelnen wechselrechtlichen Problem ist zu untersuchen, welches dieser Systeme Anspruch darauf erheben kann, bei der Schaffung des Universalwechselrechtes am meisten berücksichtigt zu werden.

Die Wechselrechte des Erdballes lassen sich hinsichtlich ihrer Stellungnahme zu dem Zinsklauselproblem in folgende vier Kategorien einteilen:

1. Eine Reihe von Ländern, Deutschland, Italien, Schweiz, Ungarn, Skandinavien, Peru und Venezuela haben in ihren Rechten Bestimmung, daß das Zinsversprechen als nicht geschrieben gilt.
2. Vorzugsweise Frankreich nebst seinen Tochterrechten Belgien, Spanien und Lateinamerika erklären, ohne eine gesetzliche Regelung darüber zu treffen, in Theorie und Praxis das Zinsversprechen als verbindlich.
3. Die anglo-amerikanischen Staaten erklären ausdrücklich das Zinsversprechen für verbindlich.
4. Einen ganz extremen Standpunkt nimmt Oesterreich ein. Auch der österreichischen Wechselordnung erklärt den ganz und gar nichtig, wenn in demselben ein Zinsversprechen enthalten ist. Vereinzelt geht man darin noch weiter. Der oberste Gerichtshof in Wien hat — allerdings im Jahre 1874 — entschieden, daß sogar das in einer besonderen Urkunde gegebene Zinsversprechen den Wechsel nichtig mache. Diese Entscheidung ist natürlich unhaltbar.

Bei dieser Divergenz die verschiedenen Rechtssysteme auf eine einheitliche Basis zu bringen, ist gewiß nicht einfach. Gleichwohl scheint dies dem Entwurfe gelungen zu sein.

Uebrigens läßt die Art der Regelung des Zinsklauselproblems in den einzelnen Gesetzgebungen jeweils den nationalen Einsichten erkennen.

Die österreichische Regelung ist ganz formalistisch, den Verkehrsbedürfnissen nicht Rechnung tragend. (Warum soll man einen Wechsel nichtig werden lassen, wenn seine Gültigkeit noch zu retten ist?) Die deutsche Regelung ist noch immer etwas zu kategorisch, wobei andererseits bemerkt sei, daß die im Jahre 1857 stattgehabte Nürnberger Konferenz, welche damals zwecks Revision der Wechselordnung einberufen worden war, zunächst die Absicht hatte, die Zinsklausel im Wechsel zu gestatten.

Frankreich und seine Tochterrechte haben eine gefällige Lösung des Problems gefunden. Die französische Gesetzgebung hat nicht das deutsche Bedenken, daß die abstrakte Natur des Zinsversprechens beim Wechsel Präzision des Betrages erfordere, sondern deshalb die Hinzufügung eines Zinsversprechens nicht gestattet. Das französische Recht stellt sich vielmehr — wie auch bei zahlreichen anderen Wechselrechtsfragen — auf einen opportunistischen Standpunkt, von Rechtsbedenken nicht angekränkt. Frankreich, das „Land der Realitäten“, wie es Oskar A. H. Schmitz nennt, vermeidet es, sich gesetzlich festzulegen, läßt jedoch die Praxis einen Weg beschreiten, der den Bedürfnissen gerecht wird.

Der Entwurf hätte vermutlich den gleichen Weg beschritten wie Frankreich (d. h. Nichterwähnung des Problems im Gesetze und Ueberlassung an die Theorie und Praxis), wenn nicht als allgemeine Regel im Entwurf die Ungültigkeit jeglicher Nebenversprechungen aufgestellt wäre. So aber bedurfte es einer ausdrücklichen Bestimmung, wodurch die Entwurfsregelung des Zinsklauselproblems der anglo-amerikanischen Regelung vollständig gleichkommt.

Im Juni d. J. findet in Stockholm ein Kongreß der Internationalen Handelskammern statt, der sich hauptsächlich mit der Feststellung des Weltwechselrechts befassen soll. Der Völkerbund denkt alsdann zu einer Konferenz der Staaten zu laden, um die Annahme des Gesetzes zu beschließen.

Es sei bemerkt, daß der deutsche Entwurf auf Veranlassung der „Altisten der Berliner Kaufmannschaft“ von dem Kammergerichtsfiskus Felix Meyer hergestellt worden ist.

Die Gestaltung, die das Zinsklauselproblem durch die zweite Berliner Konferenz 1912 erfahren hat, ist folgende:

Man konnte sich nicht entschließen, so weit zu gehen wie der deutsche Entwurf und die Zinsklausel ganz allgemein zuzulassen. Man blieb doch schließlich der Aussteller in der Lage, die Zinsen zu erheben und sie der Hauptsumme zuzuschlagen. Diese Möglichkeit besteht nur bei Sicht- und Nachsichtwechseln nicht. Deshalb hat man es für erforderlich gehalten, bei dieser Art von Wechseln das übliche Verfahren auf dem Wechsel zu gestatten.

Welche Stellung der Stockholmer Kongreß zu dieser Frage einnehmen wird, steht noch dahin.

Dr. L. Oppenheimer, Berlin.

Die Bankenorganisation der Tschechoslowakei.

Wohl die reichsten Provinzen des alten Großstaates Oesterreich-Ungarn waren die historischen Länder der böhmischen Krone, Böhmen, Mähren und Oesterreich-Schlesien. Sie hatten eine reiche Landwirtschaft, eine bedeutende, in die ganze Welt exportierende Industrie und reiche Bodenschätze. Sie besaßen aber auch frühzeitig Kultur in hohem Grade und wir finden bei ihnen in frühester Zeit schon Ansätze zur Bildung von Kreditvereinigungen, die damals — noch lange vor Raiffeisen — der Zeit gemäß noch primitiv waren. Die Tschechen nannten diese Spar- und Kreditgebilde „spokladny“ (Spar- und Kreditbank). Aus ihnen entwickelten sich in der Folge die Raiffeisenkassen und die zahlreichen Kreditgenossenschaften verschiedener Art für Gewerbetreibende, Landwirte, Kaufleute usw., nach denen schon vorher die städtischen Sparkassen und sogenannten Konsumkassen entstanden waren. Den Ansatz zur Bildung größerer, böhmischer Aktienbanken finden wir in den Sechzigerjahren des neunzehnten Jahrhunderts. Im Jahre 1863 erfolgte die Gründung der böhmischen Escompte-Bank in Prag, im Jahre 1868 die der ersten böhmischen Großbank, der Zivnostenská banka in Prag, (Gewerbebank nach dem Gründungstitel), die auch heute noch die bedeutendste Großbank der neuen Republik ist. 1872 war das Jahr der Gründung der Böhmischen Unionbank, Prag. Als im Jahre 1871 im April die Prager Börse zum ersten Male in Erscheinung trat, die damals naturgemäß nach Wien als Hauptstadt des Großstaates orientiert war, fand sie nur drei Aktienbanken in Böhmen vor. In der Folge gingen dann die Wiener Großbanken daran in Prag Filialen zu errichten, denen später solche auf Hauptplätzen folgten. Erst zu

Beginn des 19. Jahrhunderts war die Bildung neuer Kreditinstitute bzw. die Entwicklung alter Kleinbanken zu größeren Instituten erregere.

Da kam im Jahre 1918 der Umsturz und durch den selbständig gewordenen tschechoslowakischen Staat der Anlaß zu einer Umschichtung im tschechoslowakischen Bankwesen. Dieser Entwicklungs-, bzw. Ausbauprozess ist derzeit noch im Gange. Für das rasche Wachstum des tschechoslowakischen Bankwesens war der Umstand maßgebend, daß viele und bedeutende Großindustrien früher ihre Sitze in Wien hatten und daher bei den Wiener Großbanken akkreditiert waren, ebenso viele der übrigen Industrie und des Großhandels bei den Filialen der Wiener Großbanken. Hier brachte der Umsturz eine Sitzverlegung nach der Tschechoslovakei, sowie die Umwandlung der Wiener Bankfilialen in heimische Institute. Die Filialen der Oesterreichischen Creditanstalt wurden der Böhmisches Escomptebank angeschlossen, die seither den Titel Böhmisches Escomptebank und Creditanstalt führt, die Wiener Bank-Verein-Filialen wurden in den Allgemeinen Böhmisches Bank-Verein umgewandelt, die Länderbank-Filialen in die Bank für Handel und Industrie, ehemals Länderbank, die Anglobankzweigstellen in die Anglo-tschechoslowakische Bank, die Mercurbank in die Böhmisches Kommerzialbank. Die heimischen Banken traten mehr in Aktion. Bodenständige Institute gewannen an Umfang.

Wir finden heute eine neue Nationalbank mit Notenprivileg, die erst am 1. April 1926 ins Leben trat. (Bis dahin hatten die Landesbank für Böhmen und das Bankamt des Finanzministeriums einen Teil ihrer Funktionen ausgeübt.) Weiter zeigt die Gliederung der Organisation des tschechoslowakischen Bankwesens sechs Landes-Emissions- und Hypothekar-Institute und eine Reihe von respektablen Groß-, Mittel- und Kleinbanken. Die Sparkassen hatten schon vorher zur Verwertung ihrer überschüssigen Gelder die Centralbank der deutschen Sparkassen in Prag, sowie die Centralbank der tschechischen Sparkassen in Prag (Sporobanka), gegründet. Dabei muß man sich vor Augen halten, daß im Jahre 1918, als der neue tschechoslowakische Staat gegründet wurde, bloß eine Großbank, die Zivno in Prag existierte und eine weitere Reihe erstklassiger großer Mittelbanken, die sich in kurzer Zeit zu sehr respektablen und sehr kapitalkräftigen Instituten entwickelten. Diese Entwicklung förderte der verstorbene geniale tschechoslowakische Finanzminister Dr. Raschin, der die junge tschechoslowakische Krone stabilisierte. Er errechnete offenbar sehr richtig ihren wahren Wert und bewahrte damit das Land vor der Inflation.

Es fehlt somit banktechnisch betrachtet eine Reihe von Zwischenorganisationen wie z. B. Girobanken, Kommunalbank, Verkehrskreditbanken usw. Auch die Landesbanken sind nicht genau umschrieben. Sie dürften bei der Jugend der neuen Republik nach und nach entstehen. An führenden Großbanken sind hervorzuheben: Die Zivnostenská banka, Böhmisches Unionbank, Böhmisches Escomptebank und Kreditanstalt, Böhmisches Industrialbank, Pra

editbank und Tschechoslovakische Agrarbank. Naturgemäß sind
e tschechischen Institute in der Mehrzahl.

Etwas komplizierter waren die Verhältnisse in der Slowakei, die
im Umsturze der neuen tschechoslowakischen Republik einverleibt
urde. Hier herrschten zahllose Miniatur-Aktienbanken nach un-
ischem Muster, die keine so straffe Organisation hatten wie die
anderen Hälfte. Ebenso gab es einige ungarische Großbanken-
alen, die sich erst zu heimischen Instituten umwandeln mußten.
Jahre 1921 zählte man dort 175 Institute, im Jahre 1924 nur mehr
. Ihre Zahl ist seither im Rückgange begriffen. Dafür breiten
h die erstklassig geleiteten Filialen der Prager Großbanken immer
hr in der Slowakei aus.

Die Hochkonjunktur des Bankgewerbes in Mitteleuropa in den
Jahren 1923/24 führte auch in der Tschechoslowakei zu einer Hyper-
phie des Bankwesens. Neue Banken entstanden, alte wuchsen
und das Abklingen der Hochkonjunktur erforderte einen entsprechen-
en Abbau, der auch eintrat, gefördert durch das neue Schutzgesetz
Einleger. Diese Erscheinungen einer vorübergehenden Konjunkt-
scheinen bereits in der Tschechoslowakei ausgemerzt zu sein,
und es macht sich ein Konzentrationsprozeß im dortigen Bankgewerbe
merkbar, der nach seiner Beendigung den richtigen Stand her-
stellen wird. Diese Fusionsbestrebungen sind mit einem Abbau von
Banken und Beamten verbunden. Parallel damit laufen die Ratio-
nalisierungsbestrebungen.

Es seien nun die wesentlichen Institute angeführt:

Staatsbank,

Tschechoslovakische Nationalbank, Prag

mit 12 Millionen U. S. A.-Dollar Aktienkapital, eingeteilt in
120 000 Aktien á 100 Kc.

Landesbanken (Emissionsinstitute, Pfandbriefinstitute):

	in Millionen Kc.:				
	Gegründet	Kapital in Mill. Kc.	Reserven	Sonstige Reserven	Emissionen eigen. Titres
Landesbank, Prag	1890	56,000	9,348	46,404	1203,781
Böhm. Hypothekenbank, Prag	1865	14,092	6,880	155,768	328,380
Jähr. Landes- u. Hypo- thekenbank, Brünn	1876		6,266	1,850	448,721
Landesbank, Brünn	1896		5,668		366,020
Schles. Boden - Credit- Anstalt	1869	2,361	1,298	0,460	54,178
Schles. Kommunal - Cre- dit - Anstalt, Troppau	1897	1,523	1,082	1,572	112,202

Großbanken:

	Akt.-Kap.	Reserven in Mill. Kc.	Sonstige Reserven
Komstenská banka, Prag	200	101,146	103,107
Böhm. Escomptebank u. Creditanstalt, Prag	200	113,229	36,672
Böhm. Unionbank, Prag	200	108,600	14,500
Böhm. Industriebank, Prag	210	49,345	25,986
Prager Kreditbank, Prag	100	66,774	15,652
Bo-tschechosl. Bank, Prag	120	1,918	58,633
Bank für Handel und Industrie, ehemals Länderbank, Prag	120	18,659	42,984

Mittelbanken:

	Akt.-Kap.	Reserven in Mill. Kc.	Sonstige Reserve
Mähr. Agrar- und Industriebank, Brünn	120	65,376	17,85
Tschechosl. Agrarbank, Prag	60	27,179	1,00
Bank der tschechosl. Legionäre, Prag . .	70	17,600	11,60
Centralbank tschech. Sparkassen, Prag	35	4,000	3,68
Tschechische Bank, Prag	60		1,95
Allg. Böhm. Bank-Verein, Prag	75	13,270	3,61
Böhm. Kommerzialbank, Prag	75	20,023	15,56
Centralbank deutscher Sparkassen . . .	30	4,284	6,4
Deutsche Agrar- und Industriebank . . .	32	5,802	2,50
Slov. Bank, Bratislava (Preßburg)	70	50,110	
Slov. Allg. Kreditbk, Bratislava (Preßburg)	50	8,775	
Tatra-Bank, Bratislava (Preßburg)	75	18,804	
Ferner 12 nennenswerte Kleinbanken mit zusammen	148,300	18,888	7,78

Die Auslandsfilialen der tschechosl. Großbanken:

England: London: Anglo-tschechosl. Bank.
 Italien: Triest: Zivnobank. — Abbazia: Zivnobank.
 Jugoslawien: Belgrad: Prager Kreditbank. — Laibach: Böhm.
 Industrialbank.
 Oesterreich: Wien: Zivnobank.

Die tschechoslowakischen Banken sind Kreditbanken für Hand
 und Industrie. Für Gewerbe und Landwirtschaft sorgen die viel
 gut fundierten Sparkassen und Kreditgenossenschaften, welche b
 einem Staate von 13½ Millionen in sehr stattlicher Anzahl vorhand
 sind. Es bestehen:

	in Millionen Kc.:		
373 Sparkassen	mit Einlagen von	11,564	und Darlehen 3,6
1540 Vorschußkassen	" "	7,017	" "
165 landwirtschaftl. Bezirks- vorschußkassen	" "	2,175	" "
418 Kontributionskassen	" "	39	" "

Ende 1918 betrugen die Eigenmittel der tschecho.
 Aktienbanken inkl. Reserven 700 Millionen Kc., 1925 2,8 Milliarden
 Tschechokronen.

Die Einlagen betrugen 1922 23 Milliarden Kc., 1925 21½ Milliarden l.

Der durchschnittliche Bruttogewinn betrug pro 1925 26.

Dem Prager Bankenverbände gehören zurzeit 21 Banken an, der V
 einigung der Finanzinstitute in der Slowakei 4 mittlere und 60 Kleinbankl

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß die Tschechoslowaki
 über ein besonders gut fundiertes und entwickeltes Bankwesen v
 fügt, daß die wenigen noch vorhandenen schwächeren Elemene
 darunter durch aussichtsreiche Fusionen gestärkt werden und daß s
 nach Ausbau eine zeitgemäße Kreditorganisation bieten wird.

Arthur Bind, Wien

Die österreichischen Großbankbilanzen.

Das Jahr 1926 stand in Oesterreich im Zeichen eines Konzentrationsprozesses des Bankwesens im allgemeinen und der Wiener Großbanken im besonderen. Von den neun Wiener Großbanken, welche nach dem Zusammenbruche der alten Monarchie bestanden, waren Ende 1926 nur noch Oesterr. Creditanstalt, die Bodencredit, der Wiener Bank-Verein und N. Ö. Escomptegesellschaft vorhanden, denen sich noch die Mercurbank und die Zentraleuropäische Länderbank anschlossen. Die Mercurbank soll in der Folge unter größerem Einflusse der Danatbank stehen, Länderbank ist nur eine Niederlassung in Oesterreich geworden.

Bei den vier erstgenannten Großbanken kam der Konzentrationsprozeß ihren Bilanzen pro 1926 naturgemäß noch nicht voll zur Auswirkung. Er trat erst in den Bilanzbildern des Jahres 1927 zum Ausdruck gelangen, die Wirkungen dieses Prozesses haben sich jedoch schon in der Vorjahrsbilanz günstig erwiesen. Sie zeigen eine rege Zunahme des Geschäftsfanges der einzelnen Institute, die auch die gestiegenen Bilanzsummen bedingten.

	1925	1926	
	in Mill. Schill.		Zunahme
Oesterr. Credit	608	927	34 %
Bodencredit	392	506	30 %
Wiener Bank-Verein	336	416	25 %
N. Ö. Escomptegesellschaft	366	390	8 %

Das Verhältnis der eigenen Mittel zu den fremden entspricht 9—16 %, durchschnittlich zirka 11 %, im Verhältnis zu den Bilanzsummen zirka 10 %. Es führt also alle Thesen des Vorkrieges über die Verhältnisse des Eigenmögens zu dem fremder Gelder ad absurdum. Es beweist aber — und das finden wir auch in Deutschland bestätigt —, daß man mit kleineren Mitteln auch große Umsätze tätigen kann.

Die vergrößerten Umsätze haben zwar im allgemeinen eine Vergrößerung der Zinsgewinne mit sich gebracht, trotzdem waren hierbei die Verluste geringer. Der im Jahre 1926 gesunkene Zinsfuß brachte auch eine Verringerung der Marge mit sich. Es ist anzunehmen, daß die Spannung zwischen Debet und Kredit sich immer mehr verringert und der Ausfall (im Frieden) durch erhöhte Umsätze wettgemacht wird. Noch größere Abgänge des Zinsfußes als im Jahre 1926 (3½ %) dürfte das Jahr 1927 verzeichnen haben.

Die vorhergenannten großen fremden Mittel bedingen ein Wachstum der Kreditoren.

Sie zeigen folgendes Bild:

	1925	1926	
	in Mill. Schill.		Steigerung
Oesterr. Credit	484	696	44 %
Bodencredit	314	421	25 %
Bank-Verein	239	304	22 %
Escomptegesellschaft	283	298	5 %

Auch die Einlagen und Kassenscheine zeigen einen erheblichen Anstieg:

	1925	1926 in Mill. Schill.
Oesterr. Credit	45,8	131,8
Bodencredit	17,7	24,5
Wiener Bank-Verein	31,4	46,8
Escomptegesellschaft	16	24,4

Analog damit findet man auch die Debitoren erhöht:

Die Schuldnersummen stiegen bei:

	von	484 Mill.	pro 1925	auf	741 Mill.	1926
Oesterr. Credit	"	249	"	"	316	"
Bodencredit	"	238	"	"	294	"
Wiener Bank-Ver.	"	279	"	"	294	"
Escompteges.	"		"	"		"

Einen bemerkenswerten Posten bilden die Steuern, die diesmal sehr spürbar in Erscheinung treten. Sie werden am besten durch die Gegenüberstellung des Bruttogewinnes mit den Steuern und Gebühren illustriert, die gleichen die noch immer sehr hohen Personalausgaben:

Bruttogewinn pro 1926		Steuern	Personallasten
Oesterr. Credit	38,0 Mill. S.	4,8 Mill. S.	18,8 Mill. S.
Bodencredit	20,0 Mill. S.	5,1 Mill. S.	5,3 Mill. S.
W. B. V.	29,0 Mill. S.	4,0 Mill. S.	15,8 Mill. S.
Eskompte	15,3 Mill. S.	3,7 Mill. S.	5,0 Mill. S.

Der Liquiditätsgrad der vier Banken beträgt bei der Oesterreichischen Credit 12%, Bodencredit 20%, W. B. V. 23% und Escomptegesellschaft 16%.

Die Reingewinne sind höher als im Vorjahre. Sie zeigen schon eine gewisse Wirkung der Rationalisierung. Prozentuell verringerten Erträgen stehen ermäßigte Spesen gegenüber. Die Dividenden sind in der Höhe des Vorjahres und lassen genügende stille Reserven vermuten. Der Reingewinn betrug (ohne Vortrag): bei der Creditanstalt 7,7 Mill. (6,5 pro 1925), Bodencredit 6,5 (6), W. B. V. 4,5 (4,4) und Escompte 6,1 (5,9). Weitere stille Reserven scheinen in der Bewertung des Effektenbesitzes zu ruhen.

Die Kriegs- und Inflationsverluste machen es jedoch erforderlich, die eigenen Mittel nach und nach erhöht werden und ergeben Kapitalerhöhungen als Notwendigkeit, sei es, wie bei der Bodencredit, infolge der Fusion, sei es, wie beim Bank-Verein, infolge sonstiger Ausdehnung des Geschäftes. Es läßt sich voraussehen, daß mit der Zeit auch andere Institute nachfolgen werden.

Die Bilanzergebnisse sind somit einer Betrachtung unterzogen worden, soweit sie einen Überblick bieten. Es wäre selbstredend eine deutliche Bilanzierung notwendig, um sich in weitere Details ergehen zu können. Zusammenfassend kann aber gesagt werden:

Die österr. Großbanken verzeichnen im Jahre 1926 im allgemeinen ein sehr gestiegenes Kontokorrentgeschäft, bei welchem ausländische Kreditoren eine wichtige Rolle spielen. Sowohl Debitoren als auch Kreditoren zeigen erhebliche Zunahmen. Die Zinsgewinne waren auch diesmal sehr erhebliche, das Devisengeschäft befriedigend. Der Einlagenstand stieg im Berichtsjahre durchschnittlich um 30%. Hingegen war das Effekten-, Wechsel- und Konsortialgeschäft kein bedeutendes. Die Steuern sind übermäßig hohe, die sonstigen Spesen dürften sich im Verlaufe des Rationalisierungsprozesses ermäßigen. Es sind ja vielfach (wenn auch bloß vorläufig) Ansätze vorhanden, die Kosten der Verwaltung und Leitung der neuen Epoche anzupassen, die große Umsätze bei verringerten Unterhalten erfordert. Die vorjährige Dividende läßt weitere genügende stille Reserven vermuten, der Effektenbestand ist in der Mehrzahl der Fälle gegen die Goldbilanz fast nicht aufgewertet, so daß hier bei den gestiegenen Kursen erhebliche Rücklagen geschaffen wurden.

Der Umstand, daß die Erträge zum großen Teile aus Auslandsgeschäften entstanden, zeigt neuerlich die Bedeutung der österr. Großbanken als internationale Finanzinstitute und solche der Nachfolgerstaaten, wodurch sie in der Lage waren, im Jahre 1926 trotz einer argen Wirtschaftsdpression im Gegensatz zu anderen österr. Wirtschaftszweigen befriedigende Resultate zu erreichen.

Arthur Bind, Wien

Banken - Konjunktur - Spiegel.

A. Geldmarkt.

In den letzten Monaten haben sich am Kreditmarkt tiefgreifende Veränderungen vollzogen. Die Zustände haben hier einen Punkt erreicht, daß man von einer Zuspitzung der Lage sprechen muß, die nach einer Auslösung in nicht allzu langer Zeit drängt.

Noch kurz vor Märzultimo herrschte ein Ueberfluß an täglichem Geld, wo doch der Märzultimo stets einer der schwersten des ganzen Jahres ist. Im April hat sich die so oft vorausgesagte „Strukturwandlung“ tatsächlich vollzogen. Die Verknappung des Geldmarktes trat sonst immer nur zu den Liquidationsterminen ein, und naturgemäß in höherem Maße, an den Ultimoterminden; im April muß man von einer dauernden Knappheit sprechen. Das ist eine natürliche Erscheinung. Seit Herbst 1926 befindet sich die deutsche Wirtschaft im Aufschwung. Das bedeutet erhöhte Geldbeanspruchung, sowohl für den Warenimport, für die gesteigerte Inlandsproduktion und zuletzt, aber nicht am wenigsten, für die gesteigerten Ansprüche der Börse, die in den letzten Monaten im Zeichen einer dauernden Hausse stand.

Der gespannten Lage am Geldmarkt entsprach die Entwicklung der Geldsätze: tägl. Geld 7—8% am Anfang des Monats, 4½ bis 7% zu Medio, 7—8½% am Ultimo. Monatsgeld war gleichfalls etwas höher: 5½—7¼, 5¼—7½, 5¼—7¾. Der Privatsdiskont für beide Sichten hielt sich nur wenig unter dem Banksatz, auch der Satz für lange Sichten stieg bis 4⅞% in den ersten Tagen des Mai. — Auf dem Markt für bankgirierte Warenwechsel herrschte gleichermaßen Geldknappheit. Hier wurde der Satz der Reichsbank wieder effektiv, zu Beginn des Monats und an seinem Ende wieder, um dann auf dieser Höhe zu bleiben.

Interessant ist es, die Ultimosätze zu verfolgen, aus denen die Ultimoansprüche zu erkennen sind, gegen deren Höhe die Reichsbank mit Recht immer ankämpft. Sie betrugen:

	Januar	Februar	März	April
täglich Geld	6—7	6½—9	6½—8	7—8½/₂
Monatsgeld	5¼—6¾/₄	5¾/₄—6¾/₄	5½/₂—7¾/₄	5¾/₄—7¾/₄
Bankgirierte				
Warenwechsel . .	4½/₂—4¾/₄	5	5	5
Privatskont				
30—55 Tage . .	4⅞/₈	4⅞/₈	4⅞/₈	4¾/₄
56—90 Tage . .	4¾/₄	4⅞/₈	4¾/₄	4¾/₄

Am besten ist die Entwicklung des Geldmarktes in den letzten Monaten aus den Ausweisen der Reichsbank zu erkennen. Ihre Kredite an die Wirtschaft (Wechsel und Lombardanlagen) betrugen:

Ultimo Februar	M. 1799 Mill.
Ultimo März	M. 2044 Mill.
Ultimo April	M. 2134 Mill.

Schon die Beanspruchung zum Märzultimo mit 2,044 Mrd. war sehr hoch. Doch glaubte man an eine baldige Entlastung in den ersten Apriltagen. Diese trat nicht ein, wie der Ausweis vom 7. April 1,924 Mrd. Wechsel und 15 Mill. Lombard) beweist. Zum Medio war eine fühlbare Entlastung nicht zu erwarten, wohl aber zum 13. April, die auch erwartungsgemäß eintrat, um aber einer desto

schärferen Anspannung zum Ultimo April zu weichen. So erreichte der Wechsel- und Lombardbestand der Reichsbank eine Höhe, wie sie seit Dezember 1924 nicht mehr zu beobachten war. Damals herrschten aber ganz andere Verhältnisse. Damals war die Reichsbank fast noch einzige Kreditquelle der Wirtschaft. Unterdes sind die Kreditoren der privaten Kreditbanken fast um 4 Mrd. gestiegen. Das ist wahrhaftig nicht reine Kapitalbildung, das ist eine sehr reichliche Kreditschöpfung der Banken, nicht zuletzt ermöglicht durch die geringe Barliquidität. Auch dies ist kein gesunder Zustand, nur daß man nur sehr allmählich ohne Schaden für die produktive Wirtschaft von dieser Gepflogenheit abgehen kann. Damit wird nicht behauptet, daß Kreditgewährung an die Börsenspekulation nicht letzten Endes auch der produktiven Wirtschaft zugute käme.

Für den Geldmarkt war es nicht ohne Bedeutung, daß die Verkehrskreditbank entsprechend dem Abkommen mit der Reichsbank Barüberweisungen — etwa 50 Mill. (weitere 50 Mill. sind im Monat Mai erfolgt) — an die Golddiskontbank vorgenommen hat.

Die starke Anspannung des Reichsbankstatuts wurde noch verstärkt durch erhebliche Verminderung der Devisenreserve durch umfangreiche Devisenabflüsse. Der schon an sich starke Bedarf an Devisen für Importzwecke, Verzinsung und Amortisation der Auslandsanleihen wurde im April noch verstärkt durch Reparationsüberweisungen. Zum ersten Male seit Bestehen des Dawes-Planes wurde ein größerer Bartransfer (108 Mill.) vorgenommen. Hier wirken also passive Handelsbilanz, Verschuldung an das Ausland und das Verhalten des Reparationsagenten zusammen, um den Devisenvorrat zu verringern. Mit diesen Transaktionen hängt eine, wenn auch nur kleine, Abschwächung des Markkurses im Ausland zusammen:

Durchschnitt April 1926 in New York	23,81 (bei Parität 100 <i>ℳ</i> = 23,82 \$)
„ Mai 1927 „ „	23,70 (10. Mai 1927 = 23,66)
„ April 1926 „ London	20,42 (Bei einer Parität 1 £ = 20,43 <i>ℳ</i>)
„ Mai 1927 „ „	20,49 (10. Mai 1927 = 20,53)

Das Ausland begründet diese Erscheinung mit starken deutschen Kapitalanlagen im Ausland. Wir glauben, daß dies, soweit größere Beträge in Frage kommen, nicht zutrifft.

Von besonderem Interesse ist die Entwicklung der Devisenkurse im Berichtsmonat (Notierung in Berlin):

	2. 1. 25	2. 1. 26	3. 1. 27	Durchschnitt April 1927	25. 4. 27	10. 5. 27
London (Parität 20,429)	19,655	20,374	20,405	20,488	20,498	20,500
New York „ 4,20	4,20	4,20	4,204	4,219	4,219	4,220

Der Zahlungsmittelumlauf mußte bei dieser Entwicklung steigen. Während er Anfang März 5300 Mill. RM. betrug (Noten der Reichsbank, der Privatnotenbanken, der Rentenbank und Scheidemünzen) betrug er Ultimo März 5559 Mill. RM. und Ultimo April sogar 5669 Mill. Addiert man die Giro Guthaben bei der Reichsbank hinzu, so ergeben sich folgende Zahlen für die drei Termine: 5824, 6175, 6251 Mill. RM.

Der englische Bankdiskont, der schon lange nicht mehr effektiv war, wurde von 5%, einem Stand, den er seit Dezember 1925 inne gehabt hatte, auf 4½% gesenkt. Damit hängt es zusammen, daß jetzt wieder in Deutschland mehr kurzfristige Kapitalien vom Auslande einströmen.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

Datum	Reichsbanknoten	Privatbanknoten	Rentenbank-scheine	Schelde-münzen	Zusammen	Girogut-haben b. der Reichsbank	Zusammen
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
7. 4.	3 460	177	1 042	ca. 750	5 429	703	6 132
15. 4.	3 401	179	1 019	"	5 349	640	5 989
23. 4.	3 147	170	960	"	5 027	791	5 818
30. 4.	3 676	183	1 060	"	5 669	582	6 251

2. Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

Datum	Gold	Divisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold und deckungsfähige Devisen, in %
	1.	2.	3.	4.	5.
7. 4.	1 851	192	2 043	53.5	59.1
15. 4.	1 850	162	2 012	54.4	59.2
23. 4.	1 850	169	2 019	58.8	64.2
30. 4.	1 850	170	2 020	50.3	55.0

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen
	1.	2.	3.
7. 4.	1924	15	1939
15. 4.	1785	53	1838
23. 4.	1674	16	1690
30. 4.	2067	67	2134

4. Zinssätze am Geldmarkt.

a) in BERLIN:

Datum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgerierte Warenwechsel
	1	2	30—55 Tg.	56—90 Tg.	5
1. April	7—8	5 ¹ / ₂ —7 ³ / ₄	4 ⁷ / ₈	4 ⁵ / ₈	5
7. "	4—6	5 ¹ / ₂ —7 ¹ / ₂	4 ⁵ / ₈	4 ³ / ₈	4 ³ / ₄ —4 ⁷ / ₈
14. "	4 ¹ / ₂ —7	5 ¹ / ₄ —7 ¹ / ₂	4 ⁵ / ₈	4 ¹ / ₂	"
23. "	4—6	5 ³ / ₄ —7 ¹ / ₂	4 ⁵ / ₈	4 ⁵ / ₈	4 ⁷ / ₈
30. "	7—8 ¹ / ₂	5 ³ / ₄ —7 ³ / ₄	4 ³ / ₄	4 ³ / ₄	5

b) in LONDON:

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
	1	2	3	4
1. April	5	4—5 ¹ / ₄	4 ⁵ / ₁₆ —4 ³ / ₈	5—5 ¹ / ₂
7. "	"	3 ³ / ₄ —4	4 ¹ / ₄ —4 ⁵ / ₈	"
14. "	"	3 ¹ / ₂ —4	4 ³ / ₁₆	"
23. "	4 ¹ / ₂	2 ¹ / ₂ —3 ¹ / ₂	3 ¹¹ / ₁₆ —3 ³ / ₄	4 ¹ / ₂ —5
30. "	"	3—3 ¹ / ₂	3 ⁵ / ₈ —3 ¹¹ / ₁₆	"

c) in AMSTERDAM:

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolongation
	1	2	3	4
1. April	3 $\frac{1}{2}$	4	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{5}{8}$
7. "	"	3	"	3 $\frac{1}{2}$
14. "	"	2 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{3}{8}$	3
23. "	"	3	3 $\frac{7}{16}$	3 $\frac{3}{4}$ —4
30. "	"	4 $\frac{1}{4}$	3 $\frac{1}{2}$	4

d) in NEW YORK:

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwechsel
	1	2	3	4
1. April	4	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{5}{8}$ —3 $\frac{3}{4}$	4—4 $\frac{1}{2}$
7. "	"	4—4 $\frac{1}{2}$	"	4 $\frac{1}{4}$ —4 $\frac{1}{2}$
14. "	"	4 $\frac{1}{2}$	"	"
23. "	"	4	"	"
30. "	"	4—5	"	"

5. Offizielle Diskontsätze

Datum	Berlin	London	Amster- dam	New York	Zürich	Paris
	1.	2.	3.	4.	5.	6
1927						
Januar (ab 11.)	5	5	3 $\frac{1}{2}$	4	3 $\frac{1}{2}$	6 $\frac{1}{2}$
Februar	5	5	3 $\frac{1}{2}$	4	3 $\frac{1}{2}$	ab 3. II. 5 $\frac{1}{2}$
März	5	5	3 $\frac{1}{2}$	4	3 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$
April	5	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	4	3 $\frac{1}{2}$	5

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins. in laufender Rechnung	Vorschuß Provi- sion	Debetzins. + Vor- schußpro- vision	Über- ziehungs- provi- sion	Kreditzinsen für tägliches Geld		Kreditzins. Halbm.-bis Monats- geld	Spanne zwischen 3 und 5
	1.	2.	3. (1+2)	4.	provisions frei	provisions pflichtig	7.	8.
30. 6. 14	5 $\frac{0}{0}$	1	6	—	2—3	2 $\frac{1}{2}$ —3 $\frac{1}{2}$	—	3—4
16. 10. 24	12	6	18	18	6	6	9	12
Jan. 25	12	4 $\frac{1}{2}$	16 $\frac{1}{2}$	6	5	5	8	11 $\frac{1}{2}$
Jan. 26	10	2,4	12,4	6	4	4 $\frac{1}{2}$	6	8,4
1. 9. 26	7	2	9	4	3	3 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	6
11. 1. 27	6	2	8	4 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$	3	4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr
(in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs- stellen Umsätze	Posttscheckverkehr		
	1.	Umsätze, Last u. Gutschriften	Stück	Zahl der Pos- scheckkonfer
		2.	3.	4.
Januar	5 837,5	10 647	53,1	0,897 858
Februar	5 742,7	9 626	49,6	0,902 150
März	7 170,0	10 698	55,5	0,905 820
April	8 050,0	—	—	—

8. Wechselstempelsteueraufkommen
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel- stempelsteuer	Ungefähre Laufzeit des Wechsel	Wechsel- umlauf
	1.	2.	3.
Dezember	3,27	ca 80	„ 8 720
Januar	3,03	ca. 82	„ 8 480
Februar	3,17	„	„ 8 450
März	3,83	„	„ 9 450
April	3,37	„	„ 9 150

9. Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Zweimonatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
August	1 339	473	2 538	5 102	236
Oktober	1 413	628	2 771	5 517	264
Dezember	1 558	718	2 849	5 967	324
Februar	1 427	856	3 193	6 274	361

b) KREDITBANKEN, die Zweimonatsbilanzen veröffentlichen
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1926					
August	1 705	562	3 349	6 420	315
Oktober	1 788	744	3 629	6 916	349
1927					
Februar	1 848	1 075	4 277	8 069	500

c) STAATS- und LANDESBANKEN
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1926					
August	341	79	1 147	1 877	13
Oktober	384	99	1 245	2 058	20
1927					
Februar	418	153	1 416	2 242	15

d) GIRO-ZENTRALEN
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren
	1.	2.	3.	4.
1926				
August	150	30	1 290	1 178
Oktober	165	19	1 282	1 127
1927 Februar	172	32	1 488	1 277

e) GENOSSENSCHAFTEN
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.
August 1926	163,4	487,3	645,9	8,6
Oktober 1926	156,6	484,6	627,1	10,3
Dezember 1926	167,0	521,6	710,8	8,0
Februar 1927	120,2	374,3	526,2	4,0

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in % ¹⁾	Liquidität I. Grades ²⁾	Liquidität II. Grades ³⁾
a) BERLINER GROSSBANKEN			
August 1926	2,3	41,1	57,8
Oktober	2,6	40,1	59,1
Dezember	4,1	41,4	61,5
Februar 1927	2,1	35,8	58,0
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
August 1926	2,5	41,2	57,6
Oktober	2,6	37,4	55,9
Februar 1927	2,1	36,0	58,4
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
August 1926	1,0	36,8	44,4
Oktober	1,0	36,2	44,8
Februar 1927	1,1	28,9	40,5
d) GIROZENTRALEN			
August 1926	1,3	26,0	34,8
Oktober	1,2	33,0	42,9
Februar 1927	0,9	36,1	49,9
e) GENOSSENSCHAFTEN			
August 1926	3,6	35,9	43,9
Oktober	3,2	34,5	42,1
Dezember	4,9	34,5	39,0
Februar 1927	2,4	23,9	28,1

11. Spartätigkeit
(Einlagen für Sparkassen)

Datum	R e i c h		P r e u ß e n	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
	1.	2.	3.	4.
1913	18 306	—	12 479	—
1926	3 096	140	2 019	94
1927				
Januar	3 381	285	2 200	118
Februar	3 560	179	2 321	121
März	3 719	146	2 412	91

¹⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken
Gesamtverbindlichkeiten ÷ sonstige Passiva

²⁾ Verhältnis von Kassen + Guthaben bei Banken + Wechsel : Ge-
Verb. ÷ sonstige Passiva

³⁾ Verhältniss von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports u. Lombard
+ Vorschüsse auf Waren + Effekten : Ges. Verb. ÷ sonstige Passiva

B. Kapitalmarkt.

Der Markt für langfristige Kapitalanlagen hat im Monat April eine wesentliche Veränderung erfahren. Seine Struktur zeigt noch immer die starke Diskrepanz zwischen ihm und dem Geldmarkt in den Zinssätzen und damit zusammenhängend in der Höhe des Angebotes. Es soll natürlich die günstige Entwicklung im letzten Jahre nicht geleugnet werden. Die Senkung der Nettokosten für erststellige Hypotheken von 15% im Januar 1926 auf die Hälfte im Februar 1927 ist wirklich ein Fortschritt. Die gespannte Lage zeigt sich aber schon dem Steigen auf 7,7% im März und auf 7,8—8,2% in den letzten Wochen des April.

Die Kurse der Aktien trieb lediglich die Spekulation, die durch reichliche Kreditgewährung der Banken ermöglicht wird, in die Höhe. Die Relation zwischen Ertrag und Kurswert — und nur diese Relation hat einen Sinn — hat auf den deutschen Börsen längst aufgehört, man mag noch so viel von Rationalisierung, Konzentrationsbewegung und Konjunktorentwicklung als Begründung der hohen Kurse reden. So sank die Durchschnittsrente der Aktien auf 3% gegen eine Rendite von etwa 8% auf dem Rentenmarkt.

Das Bedrückende dabei ist, daß sich das hohe Kursniveau auf kurzfristigen Inlands- und Auslandsgeldern aufbaut. Die feste Grundlage kann aber nur im vorhandenen heimischen Anlagekapital gesucht werden. Wie knapp dieses aber ist, zeigen schlagend die Verhältnisse auf dem Pfandbriefmarkt. Der sehr überstürzte Uebergang von zehnpromzentigen zum sieben- und sechspromzentigen Pfandbrieftyp war in der Struktur des Kapitalmarktes nicht begründet. Für ist heute nicht nur der sechspromzentige, sondern auch der zehnpromzentige Pfandbrieftyp ohne Absatz, und der Kursstand der zehnpromzentigen Reichsanleihe auf 89 beleuchtet die Lage schlagendartig.

Die Börsenindizes zeigen im April die große Linie der Entwicklung am Effektenmarkt sehr deutlich.

Die Emissionsstatistik zeigt, daß im Monat April Auslandsanleihen nicht aufgenommen wurden, wenngleich Verhandlungen stattgefunden haben und weiter stattfinden.

Die Summe der neu aufgelegten Inlandsanleihen hat im April weiter abgenommen (nur 50 Mill. gegen 62,4 im März und 67,5 im Februar). Den Hauptanteil macht die sächsische Staatsanleihe (4 Millionen) aus; 5 Millionen waren Industrie-Obligationen (3,5 Mill. 4% Hackethal, 1,5 Mill. 7% [1] Hessen-Nassauische Eisenwerke). Der Absatz der sächsischen Anleihe war nicht bedeutend. (Emissionskurs 95¾%, 6% Verzinsung.)

Sehr lebhaft waren dagegen die Veränderungen in den deutschen Aktiengesellschaften. Sie übertrafen in den letzten Monate bei weitem. 81 Gesellschaften beschlossen die Erhöhung um insgesamt 148,9 Millionen (davon 42,8 Mill. von den Maschinen- und Metallindustrie; das Baugewerbe erhöhte um 31,4 Mill.). 23 Gesellschaften beschließen Kapitalherabsetzungen von 46 Mill., davon die Ufa allein um 30 Mill.

1. Börsenindizes (Berliner Tageblatt).

a) Aktienindex.

Aktiengruppe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		25. 3.	1. 4.	8. 4.	14. 4.	22. 4.	29. 4.	6. 5.
1 Banken	20	197,6	202,2	203,3	200,5	196,5	195,9	198,5
2 Eisen	12	138,2	144,5	143,8	147,8	145,9	154,1	145,1
3 Steinkohle	4	177,0	185,0	203,0	206,9	200,9	197,3	199,1
4 Braunkohle	10	226,3	230,9	232,0	231,1	226,1	227,7	228,5
5 Chem. Industrie	11	149,8	152,3	152,1	155,8	155,1	156,9	152,5
6 Kali	4	207,3	213,1	217,3	220,3	213,7	213,5	212,5
7 Metalle	13	133,8	138,0	137,7	141,4	140,5	146,7	144,5
8 Maschinen	19	125,7	130,2	129,4	134,0	130,9	140,1	138,5
9 Auto u. Fahrräder	11	121,8	127,3	127,3	131,2	129,9	141,2	142,5
10 Waggon	8	99,0	97,8	99,0	100,0	100,6	100,4	99,0
11 Elektrotechnik	20	161,4	169,9	170,3	181,1	179,1	187,9	177,5
12 Stromlief. u. Gas	16	161,5	168,0	167,6	173,6	170,8	177,7	178,5
13 Eisenbahnen	14	103,7	104,2	105,5	105,7	104,1	106,6	101,5
14 Seeschifffahrt	7	159,4	160,9	159,9	161,8	161,3	167,9	163,5
15 Werften	6	111,1	110,0	106,8	107,8	105,0	109,3	109,5
16 Baufirmen	9	162,2	168,0	175,1	184,4	183,9	187,1	185,5
17 Baustoffgesellsch.	10	195,6	203,2	205,3	213,8	213,1	220,8	210,5
18 Immobilien	13	127,4	130,8	134,2	138,3	145,4	155,3	147,5
19 Brauereien	14	258,4	272,9	269,5	275,2	274,4	289,4	301,5
20 Zuckerfabriken	7	131,4	133,2	133,0	132,3	135,4	138,3	135,5
21 Textilien	23	171,2	180,4	183,1	192,5	194,7	215,1	217,5
22 Papier und Zellstoff	13	179,7	186,3	183,7	186,1	186,3	199,3	201,5
Gesamtdurchschnitt	264	160,1	165,7	166,6	170,8	169,7	177,3	174,5

b) Pfandbriefindex.

Goldpfandbriefe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		25. 3.	1. 4.	8. 4.	14. 4.	24. 4.	29. 4.	6. 5.
100% Hypothekenbank.	9	108,41	108,44	108,25	108,55	109,26	108,59	108,1
100% Landschaften	3	103,08	103,80	103,83	—	—	—	103,5
100% Kommunaloblig.	4	107,60	106,99	106,69	106,65	107,43	106,90	106,9
100% Stadtschaften	4	107,73	108,01	107,89	108,60	108,38	108,46	108,3
Durchschn. d. 100% Werte	20	107,19	107,37	107,20	107,35	107,86	107,52	107,7
90% Hypothekenbanken.	2	106,75	106,25	106,70	105,75	105,38	106,25	106,5
80% Hypothekenbank.	15	103,62	103,84	103,38	103,18	103,07	102,91	102,4
80% Landschaften	10	100,81	101,03	101,41	101,03	101,05	101,21	101,0
80% Kommunalobligat.	9	102,11	102,02	102,16	102,09	102,14	102,12	101,7
80% Stadtschaften	4	104,94	104,88	104,69	105,06	104,81	104,81	105,0
Durchschn. d. 80% Werte	38	102,66	102,77	102,71	102,55	102,50	102,47	102,0
70% Hypothekenbank.	8	102,39	102,08	102,09	101,97	101,75	101,66	101,6
70% Kommunalobligat.	5	101,37	101,27	101,33	101,27	101,25	100,85	100,5
70% Stadtschaften	3	102,33	102,50	102,50	102,50	102,50	102,33	102,3
Durchschn. d. 70% Werte	16	102,06	101,91	101,93	101,85	101,73	101,53	101,5
60% Hypothekenbanken	3	98,17	97,33	97,42	97,03	97,03	97,30	96,7
50% Hypothekenbank.	7	90,42	90,25	89,57	89,94	89,29	89,30	88,1
50% Kommunalobligat.	3	90,17	90,92	90,50	90,47	90,43	89,92	90,0
50% Stadtschaften	2	93,38	93,00	92,50	92,50	92,50	92,50	92,5
Durchschn. d. 50% Werte	12	90,85	90,87	90,29	90,50	90,11	89,99	89,2

c) Anleiheindex.

Gruppe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		25. 3.	1. 4.	8. 4.	14. 4.	22. 4.	29. 4.	6. 5.
Provinzanleihen .	5	100,88	100,50	101,23	101,20	101,20	101,16	101,32
Stadtanleihen . .	7	101,34	101,36	101,45	101,67	101,59	101,20	101,95
Industrieanleihen	6	101,93	102,11	102,58	102,70	102,38	102,82	102,46
rschn. d. 8⁰/₀ Pap.	18	101,41	101,41	101,76	101,88	101,74	101,73	101,94
Staatsanleihen . .	2	99,25	98,93	99,00	99,33	99,00	98,85	98,65
Schatzscheine . .	5	99,81	99,75	99,73	99,77	99,69	99,49	99,34
Provinzanleihen . .	2	99,25	99,25	99,13	99,00	98,90	98,75	98,78
Stadtanleihen . .	1	98,87	99,80	99,70	99,75	99,10	99,00	99,00
Industrieanleihen	1	99,00	100,00	100,00	99,90	99,70	99,75	98,60
rschn. d. 7⁰/₀ Pap.	11	99,45	99,54	99,51	99,56	99,37	99,22	99,01
0/0 Schatzscheine .	5	99,37	99,30	98,92	98,93	98,83	98,82	98,74
Stadtanleihen . .	2	94,49	94,50	94,13	94,25	93,88	94,00	94,13
Provinzanleihen .	2	89,68	90,13	90,00	90,90	90,00	89,50	89,88

2. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen

1926	in Mill. RM.	1927	in Mill. RM.
November . .	10,3	Januar . . .	6,33
Dezember . .	9,9	Februar . . .	12,14
		März	9,99
		April	7,62

3. Kurse deutscher Anleihen in New York

D a t u m	7 ⁰ / ₀ Dawes- Anleihe	7 ⁰ / ₀ Anleihe der Renten- bankkredit- anstalt	6 ¹ / ₂ 0/0 Ber- liner Stadt- Anleihe	7 ⁰ / ₀ A.E.G. Anleihe
Januar 1927	109,0	102,75	100,75	105 ¹ / ₂
Februar 1927	107,0	102,25	99,875	104 ³ / ₄
März 1927	107 ¹ / ₂	103,0	99,75	104 ⁷ / ₈
April 1927	107 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	99 ³ / ₄	105
April 1927	107 ¹ / ₈	102 ³ / ₄	99 ¹ / ₄	104 ¹³ / ₁₆

4. Kapitalemissionen

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

D a t u m	Auslands- anleihen	Inlands- Anleihen	Kapital- erhöhungs- beschlüsse	Kapital- herab- setzungen
September 1926	196,7	107,50	83,99	114,34
Oktober 1927	13,77	212,25	52,27	14,39
Januar 1927	35,3	607,50	119,31	27,00
März 1927	77,3	62,40	114,29	17,17
April 1927	—	50,00	148,85	48,05

5. Rendite der 8% Pfandbriefe in % (Frkft. Ztg.).

	J.	F.	M.	A.	M.	J.	Jl.	Au.	S.	O.	N.	
1926	9,5	8,8	8,5	8,1	8,2	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8	1
1927	7,8	7,7	7,8									7

6. Hypotheken - Nettokosten in % (Frkft. Ztg.).

1926	15	13,7	11,7	10,7	10,3	10,6	10,4	10,1	10,3	9,5	9,5
1927	8,2	7,5	7,7								

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

D a t u m	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo + -
Januar	1094,0	798,5	- 295,5
Februar	1094,0	755,9	- 338,5
März	1085,7	840,8	- 243,9

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

D a t u m	Einnahmen	Ausgaben	Saldo + -
Januar 1927	786,9	778,3	+ 8,6
Februar 1927	599,5	650,3	- 50,8
März 1927	561,9	591,7	- 29,8

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

D a t u m	Einnahmen	Ausgabe
Januar 1927	94,7	88,5
Februar 1927	94,9	88,5
März 1927	100,2	94,9
April 1927	215,2	205,2

4. Konkurse, Geschäftsaufsichten und Wechselproteste

D a t u m	Konkurse	Geschäfts- aufsichten	Wechselproteste	
			Zahl	Summe M
Januar 1927	493	93	3917	5,1
Februar 1927	473	132	3500	4,3
März 1927	557	132	4100	5,4
April 1927	417	125	—	—

Bücherbesprechungen.

mbart, Werner: **Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus.** (Der moderne Kapitalismus, Bd. III, 2. Halbband.) S. Duncker Humblot, München. Preis 17 R.M. geb.,

Der III. Bd., dessen 1. Halbband wir unlängst besprechen durften, ist mehr durch das Erscheinen des 2. Halbbandes zum Abschluß gelangt. Erörtert den Hergang, d. h. den Prozeß des Wirtschaftslebens in der kapitalistischen Wirtschaft, d. h. den Inbegriff aller jener Erscheinungen, die sich aus der Betätigung der einzelnen Wirtschaften und ihrer Verknüpfungsergebnisse ergeben, um dann einen freilich recht knapp und leider unter mehr skizzenhaft gehaltenen Ueberblick über die Gesamtwirtschaft gegenwart und einen Ausblick auf die Wirtschaft der Zukunft zu geben. Alle die großen Vorzüge, die wir dem 1. Halbband nachrühmen konnten, sind auch diesem Bande zu eigen. Von ganz besonderem Interesse sind die Voraussagen S.s über die Wirtschaftsverfassung der Zukunft. Als er glaubt er aussprechen zu können, daß das kapitalistische Wirtschaftssystem noch auf lange Zeit hinaus wichtige Zweige des Wirtschaftslebens beherrschen werde, nämlich alle diejenigen, die sich noch im Zeitalter der technischen Revolution befinden und in denen sich der Bedarf noch nicht stabilisiert hat, also in denen kraftvolle, wagemutige Unternehmerrisiken nützlich sind. Ebenso zweifellos werde der Kapitalismus aber große äußere und innere Umbildungen in der Zukunft erfahren, seine Herrschaft nämlich werde er verlieren, er werde sich immer mehr Einschränkungen seitens der öffentlichen Gewalten gefallen lassen müssen, er werde endlich seinem fortgeschrittenen Alter entsprechend ruhiger, gesetzter und vernünftiger werden.

Neben dem Kapitalismus würden aber im Wirtschaftsleben der Zukunft immer breiteren Raum alle Wirtschaftssysteme einnehmen, die irgend auf Planwirtschaft beruhen. Unter einer solchen versteht S. alle neuen neuzeitlichen Wirtschaftsweisen, in denen das Bedarfsdeckungsprinzip gegenüber dem Erwerbsprinzip wieder zur Geltung kommt. Der wie auch die Möglichkeit, das Wirtschaftsleben genossenschafts- und planwirtschaftlich zu gestalten, werde in der Zukunft immer größer sein. Den Unterschied zwischen einem reglementierten und stabilisierten Kapitalismus und einem technifizierten und rationalisierten Sozialismus bezeichnet S. als „nicht sehr groß“ bezeichnen zu dürfen, für das Schicksal der Wirtschaft und ihrer Kultur „dürfte es ziemlich gleichgültig sein, ob die Wirtschaft sich sozialistisch oder kapitalistisch gestalten wird.“ (S. 1016.) Handwerkertum werde den Platz, den es heute in der Wirtschaft einnimmt (seinen Anteil an ihr und seine Bedeutung in ihr gibt S. Seite 963 1019 recht widerspruchsvoll an), behalten, das Bauerntum und die Landwirtschaft dagegen werde an Umfang und Bedeutung zunehmen. Man mag zu der Beurteilung der Tatsachen und der Entwicklungsvoraussetzungen, wie sie S. vornimmt, Stellung nehmen, wie man will — der Rezensent weicht in manchen, auch wichtigen, Einzelfragen grundlegend von ihm ab, eins in allem bedeutet das fünf starke Bände umfassende Lebenswerk S.s, „der moderne Kapitalismus“ eine gewaltige, hohe Anerkennung wertige Leistung. Er hat damit eine Wirtschaftsgeschichte nicht nur über Europa, sondern über die Kulturländer der ganzen Welt geschaffen, wie sie bisher in dieser imposanten Stoffbeherrschung und souveränen Darstellungsart in keiner Sprache besaßen. Sein Werk wird Generationen nützen.

Oberlandesgerichtsrat Dr. jur. und phil. Bovensiepen-Kiel,
Präsident der Reichsdisziplinarkammer in Schleswig.

Dr. Bruno Moll: **Die modernen Geldtheorien und Währungssysteme.** 2. Aufl. Verlag Ferdinand Enke, Stuttgart. (82 Seiten.) Preis 1 R.M.

Inhalt: I. Teil. Die modernen Geldtheorien. 1. Der Metallismus, 2. Der Nominalismus, 3. Der Antimetallismus. II. Teil. Die modernen Währungssysteme. A. Deckungswährung: Goldumlaufswährung; Goldkernwährung; und Devisenwährung. B. Kunstwährung: Papierwährung mit Golddeckung für den Spitzenausgleich; ideale Papierwährung ohne Goldreserve; reine Papierwährung.

Wie der Verfasser im Vorwort betont, kam es ihm darauf an, einen Ueberblick über den Hauptinhalt der modernen Geldtheorien in gekannter und leichtverständlicher Form zu geben; ferner wollte er mit dieser Schrift seinen Kampf gegen den „Antimetallismus“ fortsetzen. Das erste ist dem Verfasser in ausgezeichnete Weise gelungen. Insbesondere der Ueberblick über die modernen Währungssysteme zu begründen, der Verfasser hat, wenn auch nicht alle, so doch die wichtigeren Neuerscheinungen bis Mitte 1926 berücksichtigt. Leider vermißt man das interessante und bekannte Buch von R. G. Hawtrey: „Währung und Kredit“.

Obwohl Moll Anhänger eines motivierten Metallismus ist und glaubt, der Geldinhaber „endlich“ befriedigt werden müsse, sei es am Stoff des Geldes, sei es an dem für das Geld einzutauschenden Gütern, hält er sich im wesentlichen frei von einer einseitigen metallistischen Betrachtungsweise. Er erkennt einzelne Thesen der Nominalisten und der Anweisungstheoretiker durchaus an, wendet sich aber mit Recht gegen Ueberhebungen nominalistischer Geldreformer vom Schlage eines Silvio Gesell. Er so oft vernachlässigten psychologischen Faktor im Geldwesen berücksichtigt er und trägt damit den bei der deutschen Währungsstabilisierung gemachten Erfahrungen Rechnung. Immerhin will es uns scheinen, als ob in seinen antinominalistischen Standpunkt stellenweise zu sehr in den Vordergrund schiebt. Nach unserer Meinung ist die sogenannte „Kunstwährung“ in der Praxis schon weit mehr vorhanden als der Verfasser wahr haben möchte. Das Kriterium für die Notenbanken bei der Notenausgabe ist heute weniger als je das Golddeckungsverhältnis allein, vielmehr spielt in Rücksicht auf die allgemeine wirtschaftliche Lage und nicht zuletzt auf das Preisniveau eine große Rolle.

Das in einem flüssigen und frischen Stil geschriebene Buch ist außerordentlich lesenswert, und zwar auch dann, wenn man der nominalistischen Geldlehre näher steht als der Verfasser.

Dr. Fritz Machlup: **Die neuen Währungen in Europa**, Verlag Ferdinand Enke, Stuttgart. 83 Seiten. Preis 6,50 R.M.

Im ersten (theoretischen) Teil gibt der Verfasser einen ebenso knappen wie klaren Ueberblick über den gegenwärtigen Stand der Währungstheorie. Der Verfasser ist im großen und ganzen Anhänger der Goldwährung, obwohl er die offensichtlichen Mängel, die ihr anhaften, durchaus erkennt. Den sogenannten „Reformisten“, d. h. den Anhängern der „manipulierten Währung“, die die Kaufkraftbeständigkeit des Geldes „manipulieren wollen“, stellt er die „Skeptiker“, zu denen er sich bekennt, gegenüber, die in einer Automatisierung der Geldschöpfung die Garantie für ein störungsloses Funktionieren der Währung sehen. Sehr gut faßt er dabei die Argumente, die gegen die Reformisten sprechen, zusammen, wobei er insbesondere das Hauptargument, daß die manipulierte Währung politisch sei, unterstreicht. Verfasser ist sich durchaus bewußt, daß eine Goldwährung, sofern sie nicht reine Goldumlaufwährung ist, einer Manipulation gleichfalls mehr oder weniger zugänglich ist. Die Grenzen, innerhalb der eine Manipulation durchführbar sei, seien mit der Ausgabe ungedeckter Noten identisch. Von ganz besonderem Interesse und bisher von der Theorie stiefmütterlich behandelt, ist die Feststellung des Verfassers, daß dann, wenn internationale parallele Manipulationen vorgenommen würden, Preisveränderungen größten Stils auch in der Goldwährung möglich seien. Diese Gefahr bestehe insbesondere in dem Falle, wo nicht effektive Gold sondern Devisen die Grundlage für die Notendeckung bilden, da die Devisen haben in Goldwährungsländern“ neben dem bisherigen Goldfonds die Grundlage für eine weitere Geldschöpfung abgeben. Die Goldkernwährung sei in der Form der Devisenwährung ein System, „das unbefriedigender wird, je mehr Staaten es anwenden“. Gehe ein Land zur Devisenwährung über, so bedeute das, daß das ins Ausland transferierte Gold nunmehr dem Depôt als auch dem Deponenten als Deckung diene. Aus dieser Erkenntnis zieht der Verfasser den Schluß, die Emissionsinstitute sollten dazu übergehen, einen Teil ihrer Währungsreserven in effektivem Golde zu halten.

Im zweiten (praktischen) Teil des Buches gibt der Verfasser einen knappen Ueberblick über die Art und den Hergang der Stabilisierung in 16 europäischen Staaten, der ebenso instruktiv wie begrüßenswert ist. Unseres Wissens eine ähnliche Zusammenstellung in der Literatur bisher nicht vorhanden ist.

Kommentar zur Reichskonkursordnung. Von Franz Mentzel, Reichsgerichtsrat. 2. Auflage. 656 Seiten. 1926. J. Bensheimer. Mannheim, Berlin, Leipzig. Preis in Ganzleinen geb. 20 RM.

Der nunmehr wenige Monate nach seinem Erscheinen bereits in zweiter Auflage vorliegende Kommentar bietet in der Art des Kommentars zum bürgerlichen Gesetzbuch von Reichsgerichtsräten ein ganz vortreffliches Hilfsbuch für die Praxis. Auf jeden Literaturnachweis ist hier wie dort vollständig verzichtet. Dagegen hat der Verfasser die gerade auf dem konkursrechtlichen Gebiete besonders ergiebige Rechtsprechung des Reichsgerichts bis auf ihren gegenwärtigen Stand, auch soweit sie undruckt ist, restlos ausgeschöpft, daneben sind in weitem Umfange auch alle irgend bemerkenswerten einschlägigen Entscheidungen des Bayrischen obersten Landesgerichts und der Oberlandesgerichte berücksichtigt. Soweit sie nicht die reichsgerichtliche Rechtsprechung für die Praxis völlig erklärt und ausgetragen hat, hat der Verfasser allenthalben mit bemerkenswerter Selbständigkeit zu den zahlreichen wissenschaftlichen Streitfragen Stellung genommen, desgleichen zu den einschlägigen Aufwertungsfragen. Die Erläuterungen von M. zeichnen sich durch große Klarheit und übersichtliche Gruppierung des spröden Stoffes aus.

In einem Anhang sind die sämtlichen Gesetze und Verordnungen des Reiches, soweit sie für den Konkurs Bedeutung haben, die Einführungssetze sowohl wie die sogen. konkursrechtlichen Nebengesetze, im Wortlaut abgedruckt worden. Ungemein übersichtlich und lichtvoll sind auch die zusammenfassenden kurzen Ausführungen von M. über die Grundgedanken des — hoffentlich recht bald zur Verabschiedung im Reichstage gelangenden — Entwurfs eines Gesetzes über den Vergleich zur Abwendung des Konkurses (Vergleichsordnung), Seite 430 bis 444.

Oberlandesgerichtsrat Dr. jur. und phil. Bovensiepen, Kiel.
Prof. Dr. Max Apt: **25 Jahre im Dienste der Berliner Kaufmannschaft.** Berlin-Zehlendorf 1927. 7-Stäbe-Verlag. 375 Seiten.

Der Verf., der 25 Jahre eine leitende Stellung in der Korporation der Berliner Kaufmannschaft und später in der Handelskammer eingenommen hat, gibt in dem vorliegenden Buche eine interessante Darstellung seiner Tätigkeit. Das Buch geht aber weit über den Rahmen einer Autobiographie hinaus und gibt ein Stück Wirtschaftsgeschichte des letzten Vierteljahrhunderts wieder. Das macht das Werk wertvoll für jeden, der sich mit der Entwicklung und der Organisation der Berliner Kaufmannschaft, aber auch mit der, der sich mit Wirtschaftsgeschichte beschäftigt.

Inhalt: 1. Korporation und Handelskammer. (Die Kämpfe um die Umwandlung der Korporation der Kaufmannschaft in eine Handelskammer.) 2. Die Kämpfe um die Berliner Börse. (Die Kämpfe um die Reform des Börsengesetzes und um die Aufsicht über die Börse.) 3. Entstehung und Entwicklung der Handelshochschule. 4. Recht und Wirtschaft. (Die Beziehungen um die Schaffung eines Weltverkehrs-, -wechsel-, -scheckrechtes und internationaler Schiedsgerichte.) 5. Politik und Wirtschaft. J. H.

Aus der Muthschen Verlagsbuchhandlung, Stuttgart:
Wie gründet man eine Kreditgenossenschaft? Mit Berücksichtigung der Werbeorganisation und Hinweisen zur Verbesserung der Betriebstechnik bestehender Kreditgenossenschaften. Von Dr. rer. pol. h. c. Karl Schmidt. 63 S.

Die Uebersichtsbuchführung. Zwangsläufig kontrollierte Zusammenfassung zur schnellen Uebersicht über den täglichen Geschäftsgang, die flüssigen Mittel, die Schuldverhältnisse und den Erfolg durch einfache Verbuchung. Von Hugo Meyerheim. Mit ausgeführten Beispielen. 29 S.

Wie macht man erfolgreich Börsengeschäfte? Berechnende Spekulation zu sicherer und gewinnbringender Vermögensanlage in börsenfähigen Wertpapieren. Von Ernst Presser. 43 S.

Die Durchschreibebuchhaltung. Eine Einführung in die Buchhaltung auf Grund des Durchschreibeverfahrens. Von Prof. Dr. H. Th. Lutstorf. Verlag Organisation A.-G., Zürich VI. 41 S.

Von allen vier Broschüren ist zu sagen, daß sie für die erste Einarbeitung gedacht sind, und daß sie auch nur dazu dienen können.

Zeitungs- und Zeitschriftenschau.

Abkürzungen: BA — Bank Archiv; B — Die Bank; BM — The Banker Magazine; W. d. W. — Magazin der Wirtschaft; O. B. B. — Organisation Buchhaltung, Betrieb; Pb. — Plutusbriefe; Oek. — der deutsche Oekonomist; Ec. — The Economist; Z. f. Hw. u. Hp. — Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis; Btr.R. — Betriebswirtschaftliche Rundschau; Z. f. B. — Zeitschrift für Betriebswissenschaft; Z. f. h. F. — Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung; Z. — Zahlungsverkehr und Bankbetrieb; w. o. — wie bei der vorigen Notiz.

Geld und Währung.

- Scheffer, Dr.: Beitrag zur Lehre von der Zahlungsbilanz und der Wechselkursen. Sparkasse 1927, H. 9
Brauneisen, Dr. Victor: Die internationale Kooperation der Notenbanken. Mitteilungen des Verbandes österr. Banken und Bankiers 1927, H. 2—3.
Jastrow, Prof. Dr.: Starres oder elastisches Kontingent. M. d. W. 1927, H. 16.
Hantos, Prof. Dr.: Die Kooperation der Notenbanken im Dienste der Diskontpolitik. B. A. 1927, H. 15.

Sozialökonomik des Bankwesens.

- Kerschagl, Dr.: Die Änderungen im amerikanischen Bankwesen durch die Mc.Fadden Act. Oek. 1927, H. 17.
— Die Bedeutung der Bankkreditoren und der Spareinlagen. W. o. H. 1
Stolper, Gustav: Bankbilanzen und Kreditpolitik. D. deutsche Volkswirt 1927, H. 30.
Somary, Dr. Felix: Die internationalen Finanzbeziehungen. W. o. H. 1
Breycha-Vauthier, Dr.: Englische Diskontpolitik. Mitteilungen Verb. österr. Banken und Bankiers. 1927, H. 2—3.
Bernhard, Georg: Mammutkredite. M. d. W. 1927, H. 18.
Hellauer, Prof. Dr.: Der Begriff der Spekulation. Z. f. B. 1927, H. 15.
Allmendinger, Dr.: Das Bankwesen der freien Stadt Danzig. B. A. 1927, H. 15.
Kulschewsky, Dr. Ew.: Die D-Banken in Polen. W. o. H. 14.
Willis, Prof. H. P.: Great Changes in American Banking. The Banker 1927, H. 5.
Masters, Chester, D.: „Hand-To-Mouth-Buying“ as observed by the Bankers. B. M. New York. 1927, H. April.
Lisnick, Dr.: Der Stand der städtischen Kredit-Genossenschaften. Blätter f. d. Genossenschaftswesen. 1927, H. 19.
Lansburgh: Die Berliner Großbanken im Jahre 1926. Bank 1927, H. 1.

Bankbetrieb.

- Piorkowsky, Dr. Hans: Die Werbung der Banken. O. B. B. 1927, H. 17.
— Die Ausführung von Zahlungsaufträgen, Barakkreditiven und Reisekreditbriefen. Pb. 1927, H. 4.
Ritterstieg, Dr. F.: Die Sachkontenbuchhaltung im modernen Bankbetrieb. Z. 1927, H. 3—4.
— Ausgestaltung des Berliner Eilavisverkehrs. W. o. H. 4.
Schlenker, Paul: Wirtschaftliches Arbeiten durch Addiermaschine. O. B. B. 1927, H. 15.
Martell, Dr. P.: Die Registratur und ihre Organisation. Arch. f. Revisionen- und Treuhandwesen. 1927, H. 5.
Hacking, Corbin: Leistung und Leistungskontrolle im Schreibbetrieb. Das Geschäft 1927, H. 15.
Sobiewsky: Die mechanische Registratur. W. o. H. 4.
Blau, Dr. Bernh.: Die Bedeutung der Sachlebensvers. für den Bankbetrieb. B. A. 1927, H. 14.
Atkins, Paul, M.: The Analysis and Control of Bank Operating Expenses. B. M. New York. 1927, H. 3.
Auler, Prof. Dr.: Die Stellung der Bankverkehrslehre im System der kaufmännischen Betriebslehre. Z. f. B. 1927, H. 5.
Le Coutre, Prof. Dr.: Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Lehre vom Kapital. W. o.

Die Verbuchung von Dienstleistungen.

Von Prof. Dr. Wilh. Kalveram, Frankfurt a. M.

I.

Der Bankbetrieb übernimmt in unserer arbeitsteiligen Wirtschaft die auf dem Gebiete des Geld-, Kredit- und Kapitalverkehrs liegenden Aufgaben der Einzelwirtschaften. Als sachkundiges Spezialorgan ist er in der Lage für eine schnelle, sichere und wohlfeile Befriedigung dieser Bedürfnisse zu sorgen. Dadurch macht er die anderen Wirtschaften für die Erfüllung ihrer Sonderaufgaben frei und wirkt auf den wirtschaftlichen Umsatzprozeß werterhöhend ein. Er übernimmt die Aufgabe der Kassenhaltung, der Vermögensverwaltung, der Vermögensumwandlung, der Kreditvermittlung durch Ausgleich zwischen Kapitalmangel und Kapitalüberfluß und des Abgabens in allen Angelegenheiten des Geld- und Kapitalmarktes. Zur Durchführung dieser Aufgaben bedarf die Bank eines großen Personalapparates, so daß unter ihren Aufwandselementen die außerordentliche Höhe des Faktors „menschliche Dienstleistung“ auffällt.

So ist die Bank ein typischer Dienstleistungsbetrieb, der Arbeits- und Kapitaleinkünfte in Anspruch nimmt und anderen Wirtschaften zur Verfügung stellt. Reale Gegenstände treten nur selten und ausnahmsweise in den Kreis der Umsatzträger der Bank ein (Vernahme von gepfändeten Immobilien und lombardierten Werten bei unsicher gewordenen Krediten). Die Ware, mit der die Bank handelt, heißt Kapitalnutzung, die auf dem Wege des Zahlungs- und Ueberweisungsverkehrs, des Effekten-, Devisen- und Börsenverkehrs übertragen wird.

Die durch den Umlaufprozeß der verschiedenen Kapitalleistungen entstehenden Aufwendungen an Zinsen, Miete, Gehältern, Provisionen usw. für empfangene Arbeits- und Kapitaleinkünfte sowie die Erträge an Zinsen, Provisionen, Gebühren usw. für gewährte Einkünfte werden auf Spezialkonten verbucht. Die Bedeutung dieser Konten zur Verrechnung der Dienstleistungen im Gesamtsystem der Buchhaltung soll nachstehend gewürdigt werden.

II.

Der Umsatz von Dienstleistungen unterscheidet sich vom Warenumsatz dadurch, daß Dienstleistungen nicht in einem einzigen Akt (Uebergabe bei Waren, Auflassung bei Grundstücken, Indossierung oder Wechseln) übertragen werden. Sie fließen vielmehr kontinuierlich in einem kürzeren oder längeren Zeitraum in das Unternehmen ein. Die Vergütung für diese Dienste kann daher nicht so erfolgen, daß jedes Partikelchen derselben beim Einströmen durch Gegenwerte ausgeglichen wird. Auch die Buchhaltung kann die dauernde, stufenlose Wertbildung aus Dienstleistungen nicht in ihren einzelnen Klassen verfolgen. Sie knüpft vielmehr an die periodenweise Ab-

rechnung durch Zahlung an, die nachträglich oder im voraus stattfinden kann. Wenn also der Bilanztermin so fällt, daß alle empfangenen und geleisteten Arbeits- und Kapitalsdienste durch Zahlung von Löhnen, Zins usw. reguliert worden sind, so wird die Bilanz keine Dienstleistungsposten enthalten. Dagegen müssen alle am Bilanzstichtage unausgeglichenen Dienstleistungsposten in der Bilanz erscheinen.

Die Verwendung von Arbeitsdiensten in einem Betriebe kann Anlaß zu vier Bilanzposten geben, die an Hand des nachfolgenden Schemas erläutert seien.

Bilanztermin ↑					
Montag 28. 12.	Dienstag 29. 12.	Mittwoch 30. 12.	Donnerstag 31. 12.	Freitag 1. 1.	Samstag 2. 1.

Der täglich zu zahlende Arbeitslohn sei mit 120 M. angenommen.

1. Das Unternehmen nimmt fremde Arbeitskräfte in Anspruch.

a) Vorauszahlung des Lohnes. Aktiver Bilanzposten: „Im voraus gezahlte Löhne 240 M.“

Am Bilanztermin hat das Unternehmen noch Verfügungsrechte aus gekauften Arbeitsstunden, die als Aktivum in der Bilanz erscheinen. Da es nicht darauf ankommt, zu wissen, wie die einzelnen Bilanzposten entstanden sind, sondern, um welche Aktiva es sich handelt, so müßte dieses eigentlich „Forderungen bzw. Ansprüche auf Dienstleistungen“ benannt werden. Es würde ja auch niemand statt des Bilanzpostens Forderungen oder Debitoren die Angabe: „Im voraus gelieferte Waren“ wählen. Man bewertet die Forderungsrechte auf Dienstleistungen, da man den Wert derselben für das Unternehmen vor ihrem Umsatz nicht ermitteln kann, mit dem Anschaffungswert, dem dafür gezahlten Kostenbetrag. Ob die Dienstleistungen den Kostenwert voll hereinbringen, kann bei Handels- und Produktionsbetrieben nur mit ganz feinen Kalkulationsmethoden annähernd festgestellt werden, da hier die aufgewendeten Dienste nicht selbständig Erlös bringen, sondern auf den Wert der speziellen Umsatzträger einwirken. In einem Dienstleistungsbetriebe (Bank, Patentbüro, Treuhandbüro) ist dagegen die Gegenüberstellung des Aufwandes an Dienstleistungen mit den entsprechenden Erträgen auf Grund einer genauen Selbstkostenrechnung leicht durchführbar.

b) Zahlung am Schlusse der Woche. Passiver Bilanzposten: „Noch zu zahlender Lohn 480 M.“

Das Unternehmen hat Dienstleistungen empfangen, die noch nicht abgerechnet worden sind. Es schuldet Löhne an die Arbeiter (Cubühren an die Behörden, Provisionen an den Kommissionär usw.). Man kann diese Verpflichtungen zu Geldzahlungen in den Bilanzposten Kreditoren einrechnen. Man kann sie auch gesondert buchen als: „Geschuldete Löhne“, „Noch zu zahlende Provision“ usw. Es handelt sich um eine „Verpflichtung zur Geldzahlung für empfangene Dienstleistungen“.

2. Das Unternehmen leistet Arbeit in fremden Betrieben.

a) Nachträgliche Zahlung seitens des Empfängers der Dienste. Aktiver Bilanzposten: „Noch zu fordernder Lohn 480 M.“.

Hier handelt es sich um eine einfache Buchforderung, die man unter Außenstände (Debitoren) verbuchen könnte, die aber besser als Sonderposten: „Forderungen aus gewährten Dienstleistungen“ dargestellt würde.

b) Vorauszahlung seitens des Empfängers der Dienste. Passiver Bilanzposten: „Im voraus erhaltene Löhne 240 M.“.

Hier entsteht eine Verpflichtung, die nicht durch Geldkapital oder Warenkapital, sondern durch Dienstleistungen abgedeckt werden muß. Wer Vorschüsse für zukünftige Dienstleistungen erhalten hat, muß die übernommenen Verbindlichkeiten durch Arbeit abdecken und kann diese Schuld in seiner Bilanz mit der Höhe der empfangenen Zahlung als: „Verpflichtung zur Gewährung von Dienstleistungen“ passivieren.

Bei der Verbuchung der Kapitaldienste sind die gleichen Fälle zu unterscheiden. Es handelt sich hier um das Zur-Verfügungstellen von Barkapital auf dem Wege des Darlehns oder von Sachkapital durch Vermietung oder Verpachtung. Der Wert dieser Kapitaldienste wird ausgedrückt in Zins, Miete oder Pacht, die der Nutznießer zahlt. Eine Zusammenfassung sämtlicher möglichen Dienstleistungsposten in der Bilanz ergibt folgendes Bild:

Aktiva		Dienstleistungsposten in der Bilanz.	Passiva
Arbeits- dienste	1.	Im voraus bezahlte Löhne, Provisionen, Gebühren usw. = Forderungsrecht auf Dienstleistungen	1. Im voraus empfangene Provision, Gehalt, Gebühren = Verpflichtung zu Dienstleistungen
	2.	Noch zu fordernde Provision, Speditionsgelder usw. = Forderung auf Geld aus gewährten Dienstleistungen (Debitoren)	2. Noch zu zahlende Provision, Maklergebühr, Gehälter = Verpflichtung für empfangene Dienstleistungen (Kreditoren)
Kapital- dienste	3.	Im voraus bezahlte Zinsen, Miete, Pacht usw. = Anspruch auf Benutzung fremder Kapitalien	3. Im voraus empfangene Zinsen, Miete, Pacht usw. = Verpflichtung zur Gewährung von Kapitaldiensten
	4.	Noch zu fordernde Zinsen, Miete, Pacht usw. = Forderung aus gewährten Kapitaldiensten (Debitoren)	4. Noch zu zahlende Zinsen, Miete, Pacht usw. = Verpflichtung aus empfangenen Kapitalnutzungen (Kreditoren)
	ad 1 und 3: Der Unternehmer tritt in Vorlage mit der Gegenleistung.		ad 1 und 3: Der Gegenkontrahent tritt in Vorlage mit der Gegenleistung.
	ad 2 und 4: Der Unternehmer tritt in Vorlage mit der Leistung.		ad 2 und 4: Der Gegenkontrahent tritt in Vorlage mit der Leistung.

III.

Die doppelte Buchhaltung soll Aufschluß über die Veränderungen des Vermögens im einzelnen und im ganzen und über die Größe und Zusammensetzung des Erfolges geben. Der Erfüllung der ersten Aufgabe dient die Bestandsrechnung, während die zweite Aufgabe der Umsatzrechnung zufällt. Die Bestandskonten übernehmen die Bilanzbestände an Sach- und Geldgütern, Dienstleistungen und Verpflichtungen und verrechnen alle Zugänge und Abgänge; die Umsatzkonten stellen den Durchlauf von Werten durch die Unternehmung nach Aufwand und Erträgnis dar. Beide Rechnungen führen durch Zusammenschluß der Einzelkonten zu je einem Abschlußkonto (Schlußbilanzkonto in der Bestandsrechnung, Gewinn- und Verlustkonto in der Umsatzrechnung) zum gleichen Ziel der Erfolgsnachweisung im ganzen, weil infolge des Prinzips der doppelten Verbuchung jedes Geschäftsvorfalles nach Leistung und Gegenleistung jeder Plus- oder Minuserfolg beim Umsatz eine genau Die Verbuchung von Dienstleistungen 3 entsprechende Vermehrung oder Verminderung der Bestände auslösen muß.¹⁾

Der Ein- und Ausgang von Dienstleistungsgütern wird genau wie der von Realgütern auf speziellen Bestandskonten verbucht: Lohnkonto, Gehaltskonto, Provisionskonto usw. für Arbeitsdienste; Zinsenkonto, Mietkonto usw. für Kapitaldienste. In die Umsatzrechnung fließen von diesen Dienstleistungen (bzw. Ansprüchen auf Verpflichtungen zu Dienstleistungen) jene Teile zu Selbstkostenpreisen, die in der betreffenden Rechnungsperiode im Dienste der Unternehmung verbraucht bzw. dem Markt zur Verfügung gestellt wurden, unabhängig davon, ob eine Gegenleistung bereits erfolgt oder nicht.

Diese Auffassung der Dienstleistungskonten als Bestandskonten zur Verrechnung der Ein- und Ausgänge von Diensten steht der traditionellen Ansicht der Praxis gegenüber. Man knüpft bei der Inanspruchnahme und Gewährung von Arbeits- und Kapitaldiensten meist an den Zahlungsvorgang an und betrachtet die ausgehenden Zahlungen bzw. die eingegangenen Verpflichtungen als Verluste, die eingehenden Zahlungen bzw. die entstehenden Forderungen aber als Gewinne. Diese auf der „Zweikontentheorie“ basierende Anschauung entspricht nicht dem Ablauf der wirtschaftlichen Vorgänge in der Unternehmung. Die Buchhaltung muß bei jedem Geschäftsvorfall Leistung und Gegenleistung unterscheiden. Wenn der Unternehmer 80 M. für Lohn auszahlt (Buchung: Lohn an Kasse), so besteht die Leistung in der Zurverfügungstellung von Arbeitskräften, die gewöhnlich auf dem Lohnkonto verrechnet wird. Der Name „Lohnkonto

¹⁾ Die reinliche Scheidung zwischen Bestands- und Umsatzrechnung, die in vielen Betrieben durch gemischte Bestandskonten verwischt wird, kann dadurch gewahrt werden, daß alle Werte, die im Handels- oder Produktionsprozeß die Unternehmung verlassen oder die verbraucht werden (vollendete Umsätze) zum Selbstkostenwert als Ausgang auf den Bestandskonten und als Eingang auf der Aufwandsseite eines Umsatzkontos verbucht werden, während der gleichzeitige Ausgang aus dem Umsatzkonto zu Markt- bzw. Verkaufspreisen (Erträgnis) dem Eingang auf dem für den Gegenwert eingerichteten Bestandskonto zu gleichen Preisen entspricht.

erinnert zu sehr an den Zahlungsvorgang und lenkt die Aufmerksamkeit auf die Gegenleistung, die Lohnzahlung, die doch als Ausgang in der Kasse verbucht ist. Für das Konto, das die Leistung verbucht, würde daher die Bezeichnung „Arbeitsdienste“ bzw. „Ansprüche auf Arbeitsleistung“ geeigneter sein.

In der Regel führt die Buchhaltung spezielle Konten für Eingänge und für Ausgänge von Dienstleistungen. Auf den aktiven Dienstleistungskonten werden die in Anspruch genommenen Arbeits- und Kapitalsdienste zu Selbstkosten in Eingang gestellt. Beim Bücherabschluß wird durch Inventur festgestellt, über welche Dienstleistungsgüter (Ansprüche auf Lohnstunden und auf Ueberlassung von Kapitalgütern) das Unternehmen noch verfügt. Ihr Wert wird als unverbrauchtes, in die nächste Betriebsperiode zu übernehmendes Aktivum in die Bilanz übertragen (Ausgang auf dem Dienstleistungskonto). Ebenso ist zu prüfen, für welche bereits empfangenen Dienste unsere Gegenleistung, die Zahlung, noch aussteht. Ihr Wert ist als Verpflichtung für empfangene Dienstleistungen auf der Passivseite der Bilanz und als Eingang von bisher nicht verbuchten Diensten im Dienstleistungskonto zu verbuchen. Der nun entstehende Saldo auf dem Dienstleistungskonto entspricht dem Umsatz an Dienstleistungen in der Betriebsperiode (Uebergang in den Wert der Waren oder direkter Umsatz durch Gewährung von Diensten). Er wird in die Umsatzrechnung als Aufwand übertragen.

Beispiel:

Lohnkonto (Aktivkonto zur Verrechnung von Dienstleistungen)

An Kasse (Eingehende Dienstleistungen, gemessen an den ausgehenden Zahlungen) 500.—	Per Schlußbilanz (Im voraus bezahlte Löhne = Forderungsrecht auf Dienstleistungen) 70.—
An Schlußbilanz (Noch zu zahlende Löhne = Verpflichtung aus empfangenen Dienstleistungen) 40.—	Per Umsatzkonto (Arbeitswerte, die in der Betriebsperiode aufgewendet wurden = umgesetzte Lohnstd.) 470.—
540.—	540.—

Schlußbilanz

An Lohnkonto (Im voraus bezahlte Löhne) . . . 70.—	Per Lohnkonto (Noch zu zahlende Löhne) . . . 40.—
--	---

Umsatzkonto

An Lohnkonto (Aufwand an Arbeitsdiensten) . 470.—

In gleicher Weise wird der Ausgang von Arbeits- und Kapitaldiensten auf den passiven Dienstleistungskonten abgerechnet. Auch hier wird beim Abschluß festgestellt, ob Leistung und Gegenleistung

sich für den Abrechnungszeitraum entsprechen. Sind Dienste ausgegangen, für die noch keine Gegenleistung einging, so sind diese nachträglich auf dem Dienstleistungskonto in Ausgang zu stellen und als Aktivum in die Bestandsrechnung (noch zu fordernde Zahlungen für geleistete Dienste) zu übertragen. Sind die Gegenkontrahenten, die die Dienste der Unternehmung in Anspruch nehmen wollen, mit ihren Zahlungen in Vorlage getreten, so waren auf dem Dienstleistungskonto bereits Ausgänge von Dienstleistungen verbucht, die sich erst in der nächsten Rechnungsperiode vollziehen. Nach dem Maße der den neuen Zeitraum betreffenden Dienstleistungen muß eine Gegenbuchung dazu auf dem Dienstleistungskonto gemacht werden, während die Bilanz einen entsprechenden Passivposten „Verpflichtungen zu Dienstleistungen“ aufnimmt. Der jetzt verbleibende Saldo stimmt mit dem für den alten Betriebszeitraum in Betracht kommenden Umsatz überein und wird auf dem Umsatzkonto als Erträgnis abgebucht.

Dienstleistungskonten dienen zuweilen auch zur gleichzeitigen Verrechnung von Ein- und Ausgängen von Diensten (Zinsenkonto einer Bank für Aktiv- und Passivzinsen oder für in Anspruch genommene und für gewährte Kapitaldienste; Betriebskonto einer Treuhandgesellschaft für Gehälter und für Erträgnisse aus Revisionen oder für empfangene und für geleistete Arbeitsdienste). In diesem Falle erfordert die Durchführung des Grundsatzes der reinen Umsatzrechnung, daß nach Ueberführung der noch auf Geld oder Dienstleistungen gerichteten bestehenden Forderungen und Verpflichtungen in die Bilanz die im Betriebszeitraum eingegangenen und die im Betriebszeitraum ausgegangenen Dienste gesondert auf die Umsatzrechnung übertragen werden. Das Dienstleistungskonto wäre also mit Doppelsaldo abzuschließen, damit in der Umsatzrechnung Aufwendungen und Erträgnisse an Diensten getrennt erscheinen.

Der Abschluß der Umsatzrechnung erfolgt so, daß aus der Gegenüberstellung aller Aufwands- und Ertragsfaktoren durch Saldierung der Reinerlös oder Reinverlust ermittelt wird. Diese positive oder negative Erfolgsziffer muß mit der Reinvermögens-Vermehrung oder -Minderung übereinstimmen, die sich als Saldo ergibt, wenn die auf Grund der Inventur kontrollierten und korrigierten Salden der Bestandskonten zur Schlußbilanz zusammengefügt werden.

Alle vollendeten Umsätze an Dienstleistungen sind also wie die vollendeten Umsätze an Sachwerten in der Umsatzrechnung als Aufwendungen und Erträgnisse zu verbuchen. Alle noch nicht vollendeten Umsätze an Dienstleistungen aber werden in der Bilanz zusammengefaßt. Die Umsatzrechnung ist demnach die Rechnung der vollendeten Umsätze einschließlich der Umsätze an Dienstleistungen, die Bilanzrechnung aber die Rechnung der unvollendeten Umsätze einschließlich der Bestände an Dienstleistungsgütern. Der Saldo jeder dieser Rechnungen ergibt die Größe des Reinertrages oder Reinverlustes.

Beispiel:

Zinsen-Konto

An Kasse (eingegangene Kapital-Dienste, gemessen an ausgehenden Zahlungen) . . .	80.—
„ Schluß-Bilanz (noch zu zahlende Zinsen-Verschuldungen aus empfangen. Kapital-diensten)	10 —
„ Schluß-Bilanz (im voraus empfangene Zinsen- noch zu leistende Kapitaldienste) . . .	3.—
„ Umsatz (Erträge aus Kapitaldiensten) 105.—	
	<u>198 —</u>

Per Kasse (Zinseinnahme - Verschuldung z. Überlassung von Kapital-diensten)	95.—
„ Schluß-Bilanz (noch zu fordernde Zinsen-Forderung aus gewährten Kapital-diensten)	13.—
„ Schluß-Bilanz (im voraus bezahlte Zinsen-Forderung auf Überlassung von Kapital-diensten)	6.—
„ Umsatz (Aufwendung von Kapitaldiensten) 84 —	
	<u>198 —</u>

Schlußbilanz

→ An Zinsen (noch zu fordern)	13.—
→ „ Zinsen (im voraus gezahlt)	6.—

Per Zinsen (noch zu zahlen)	10.—
„ Zinsen (im voraus empfangen)	3 —

Umsatz-Konto

An Zinsen (Aufwand für empfangene Kapital-dienste)	84,—
--	------

Per Zinsen (Ertrag aus gewährten Kapitaldiensten)	105,—
---	-------

IV.

In den meisten Buchhaltungen steht an Stelle des hier dargestellten Umsatzkontos ein Gewinn- und Verlustkonto, das die Aufgabe des Umsatzkontos nur ungenügend erfüllt. Dieses Gewinn- und Verlustkonto ist nach Auffassung der Zweikontentheorie dem Kapitalkonto des Unternehmens vor- und untergeordnet. Es enthält auf der linken Seite Verluste oder Kapitalabnahmen, auf der rechten Seite aber Gewinne oder Kapitalzunahmen, dient also zur Sammlung der Minderungen und Mehrungen des Kapitals. Dem Gewinn- und Verlustkonto ist dann wiederum eine Anzahl Erfolgskonten (Mieten, Zinsen, Löhne) vorgelagert, die den gleichen Charakter haben und ihren Saldo an das Gewinn- und Verlustkonto abgeben. Unser Ein- und aus gegen das Gewinn- und Verlustkonto bezieht sich auf seinen Umlauf und auf die Art seiner Verwendung. Nicht Gewinn und Verlust, sondern Erträge und Aufwendungen verrechnet das

Konto. Nur der Saldo aus beiden kann als Gewinn oder Verlust bezeichnet werden. Da auf dem Gewinn- oder Verlustkonto bei den Gepflogenheiten der Praxis nicht alle Kategorien von Aufwendungen und Erträgen erscheinen, sondern nur die Salden der gemischten und der Dienstleistungskonten, so geht der Charakter des Umsatzkontos ganz verloren. In der obigen nur auf die Dienstleistungsposten sich beschränkenden Darstellung hat das Gewinn- und Verlustkonto als Hauptumsatzkonto volle Selbständigkeit und steht gleichberechtigt neben dem Hauptbestandskonto, dem Schlußbilanzkonto. Während das erstere auf die Vergangenheit gerichtet ist und die getane Arbeit in ihren Wirkungen fein gegliedert darstellt, gilt die Bilanz ein Gegenwartsbild der noch vorhandenen Kräfte, das als Ausgangspunkt für die zukünftige Arbeit dienen soll. Beide Rechnungen sind verknüpft durch den in beiden sich ergebende Erfolg, der, um beide Rechnungen zum Abschluß zu bringen, auf dem Rechenschaftsbericht über die Vergangenheit (Gewinn- und Verlustkonto) in den Rechenschaftsbericht über die Gegenwart (Bilanzkonto) übertragen wird.

In zahlreichen Unternehmungen werden Dienstleistungsposten wie Spesen, Zinsen, Provisionen, Reklamekosten, Versicherungskosten, Löhne und Gehälter auf einem Unkostenkonto verrechnet. Der Name „Unkosten“ entspricht nicht dem Wertfluß in der Unternehmung. In einem rationell arbeitenden Betriebe dienen alle Aufwendungen an Dienstleistungen der Erfüllung des Betriebszweckes. Sie sind dazu ebenso notwendig wie die Beschaffung von Materialien und Produktionsmitteln. Nach der hier vertretenen Auffassung sind die Dienstleistungsgüter bei ihrem Eingang in den Betrieb als Bestände zu verbuchen. Beim Abschluß ist festzustellen, welches Maß der gebuchten und noch nicht gebuchten Bestände als vollendeter Umsatz (Umsatzrechnung) oder als Leistungsrest (Bilanzrechnung) aufzufassen ist.

Die Zweikontentheorie betrachtet alle Einnahmen und Ausgaben aus Benutzung und Gewährung von Dienstleistungen als Verluste und Gewinne bzw. als Minderungen und Mehrungen des Eigenkapitals und nennt daher die Dienstleistungskonten „reine Erfolgskonten“. Der Tatsache, daß der Ausgleich der Kapital- und Arbeitsdienstleistungen durch Zahlung nur periodenweise, post- oder pränumerando stattfindet und daß der Bilanztermin einen Einschnitt in die sich kontinuierlich vollziehenden Nutzungen und Ueberlassungen von fremder Arbeit und fremdem Kapital bedeutet, wird dadurch Rechnung getragen, daß man beim Abschluß untersucht, welche Zahlungs- und Leistungsvorgänge des alten Rechnungszeitraumes ganz oder teilweise die neue Periode betreffen. Diese für die Bedürfnisse des Abschlußtages auszusondernden Werte betrachtet man als Uebergangs- oder transitorische Posten. Sie entstehen durch Korrekturen der bereits verbuchten Gewinne und Verluste. Vielfach gliedert man diese Uebergangsposten in transitorische und antizipative.

Uebergangsposten, die dadurch entstehen, daß Einnahmen oder Ausgaben des alten Jahres das neue Jahr betreffen, bezeichnet

²⁾ Gleicher Ansicht sind Nicklisch: „Wirtschaftliche Betriebslehre“, und Walb: „Die Erfolgsrechnung privater und öffentlicher Betriebe“.

nan als transitorische Posten: Von der Unternehmung im voraus bezahlte Miete, Zinsen, Löhne usw. = transitorische Aktiva; bei der Unternehmung im voraus eingegangene Miete, Zinsen, Provisionen usw. = transitorische Passiva.

Uebergangsposten aber, die daraus entstehen, daß Forderungen und Zahlungen, die erst im neuen Jahre fällig werden, auch das alte Jahr betreffen, werden als antizipative bezeichnet: Von der Unternehmung noch zu zahlende Miete, Zinsen usw. = antizipative Passiva; von der Unternehmung noch zu fordernde Miete, Zinsen usw. = antizipative Aktiva.³⁾

Die spätere Zahlung wird also pro rata temporis auf den alten Rechnungsabschnitt übernommen, antizipiert.

Nur für den Zeitpunkt der Bilanz erscheinen diese Posten als Aktiva oder Passiva. Dann werden sie wieder aufgelöst und durch Umbuchung auf die entsprechenden Erfolgskonten (Miete, Lohn usw.) übertragen, um als Verlust oder Gewinn des neuen Abschnittes zu gelten. Man hat sie daher auch als Quasi- oder Pseudo-Aktiva oder Passiva bezeichnet. Gegenüber dieser Darstellung ist hier die Auffassung vertreten worden, daß Dienstleistungsposten beim Ein- und Ausgang genau wie Sachgüterbewegungen zu behandeln sind. Erst im Bilanztage ist zu entscheiden, welche Arbeits- und Kapitaldienste in den Umsatzprozeß eingetreten sind und daher in die Umsatzrechnung fließen und welche noch als Leistungs- bzw. Verpflichtungsreste in der Bestandsrechnung erscheinen müssen.

Bankbilanzen und Konjunkturverlauf.*)

Von Dr. Eugen Altschul, Frankfurt a. M.

Unter den Theoretikern der verschiedensten Richtungen herrscht einstimmigkeit darüber, daß zwischen dem jeweiligen Kreditvolumen und dem allgemeinen Konjunkturverlauf eine Parallelität besteht. Meinungsverschiedenheiten beginnen erst bei der Erklärung dieser Erscheinung. Anhänger der sogenannten "monetären" Krisentheorie vertreten die Auffassung, daß Ausdehnung des Kredits den Aufschwung, Einschränkung des Kredits den Niedergang bedingt. Die Veränderung des Kreditvolumens wird als letzte Ursache der Konjunkturschwankungen angesehen. Die Gegner dieser Theorie sind demgegenüber der Ansicht, daß bei einem Aufschwung der vornehmlich in Erweiterung der bisherigen und Schaffung neuer Anlagen seinen Ausdruck findet, das Kreditbedürfnis steigt und so zu einer zunehmenden Inanspruchnahme von Bankkrediten führt. Umgekehrt ist die Einschränkung der Geschäftstätigkeit während der Depres-

³⁾ Vgl. Gerstner, Bilanzanalyse.

^{*)} Der Aufsatz stellt eine stark gekürzte Wiedergabe eines Vortrages dar, den der Verfasser am 17. Dezember 1926 im Institut für Wirtschaftswissenschaften an der Universität Frankfurt a. M., Abteilung für Bankwesen und Finanzierung, gehalten hat.

sonstzeit eine abnehmende Kreditbeanspruchung zur Folge. Die

Veränderung des Kreditvolumens wird also nur als sekundär Erscheinung betrachtet.

Besteht aber überhaupt die angenommene Parallelität zwischen Kreditvolumen und Konjunkturverlauf?

Bei dem Versuch, eine empirische Bestätigung für die Annahme zu finden, hat man sich in der deutschen Literatur auf den Hinweis beschränkt, daß in den Veränderungen einzelner Bankbilanzen und dem allgemeinen Konjunkturverlauf „im großen und ganzen“ eine Uebereinstimmung feststellbar sei. Weder wurde aber eine für den Konjunkturverlauf charakteristische Kurve berechnet, bzw. gezeichnet, noch wurden zum Vergleich mit ihr statistische Reihen aus den Bankbilanzen für einen längeren Zeitraum gebildet.²⁾

Die Widerspiegelung des Konjunkturverlaufes in den Bankbilanzen, wie umgekehrt die Rückwirkung der Kreditpolitik auf den Konjunkturverlauf läßt sich aber im einzelnen nur nachweisen, wenn man die gegebenen Ursprungszahlen einer weitgehenden Umformung unterwirft, die alle Daten auf einen gemeinsamen Nenner bringt und so erst die Möglichkeit eines Vergleiches schafft. Seit den bahnbrechenden konjunktur-statistischen Arbeiten des Harvard-Institutes ist es in der anglo-amerikanischen Literatur eine Selbstverständlichkeit, daß man Wirtschaftskurven erst dann auf ihre gegenseitigen Beziehungen untersucht, nachdem man sie in ihre Komponenten zerlegt und die konjunkturbedingte Wellenbewegung herausgeschält hat. Die Mittel hierzu bietet uns die mathematische Statistik. In der deutschen Konjunkturforschung haben diese neuen Methoden der Wirtschaftsanalyse erst durch die Arbeiten des Berliner Institutes für Konjunkturforschung Eingang gefunden. Die Mehrzahl der deutschen Nationalökonomien steht aber dieser Betrachtungsweise auch heute noch ablehnend gegenüber.³⁾

Allerdings sind die neuen Methoden noch nicht genügend ausgebaut, und ihr Anwendungsbereich ist umstritten. Bei der Untersuchung von Bankbilanzen kommt noch hinzu, daß die veröffentlichten Zahlen meist wenig besagen und daher erst recht die Anwendung feinerer Hilfsmittel der Statistik unberechtigt erscheinen lassen. Man befürchtet, es könnten zwar die Dezimalen, nicht aber die Ganzen stimmen. Unter solchen Umständen sollte man auf die Analyse des statistischen Urmaterials verzichten. Glaubt man aber trotzdem, hieraus irgendwelche Schlüsse ziehen zu dürfen, so muß

²⁾ Eine rühmliche Ausnahme macht die vor kurzem in den „Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung“, Jahrgang 1, Heft 4, erschienene Arbeit von L. A. Hahn: „Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalts der Bankbilanzsiffern“. Sie stellt den ersten systematischen Versuch einer Analyse von Bankbilanzen von konjunktur-theoretischem Gesichtspunkt aus dar und verdient schon deswegen besondere Beachtung.

³⁾ Auch Dr. Hahn hat sich erst nach längerer Diskussion mit dem Verfasser entschlossen, seiner Betrachtung statt rohe Ursprungszahlen Wertreihen zugrunde zu legen, die das Ergebnis einer weitgehenden Kurvenzerlegung darstellen.

n sich derjenigen Methoden bedienen, die eine zuverlässige Fest-
 ellung vermuteter Zusammenhänge ermöglichen.

Spricht man von einer Parallelität zwischen Kreditvolumen und
 njunkturverlauf, so ist die erste Voraussetzung für die Nachprü-
 ng der gemachten Annahme, daß man zum Vergleich eine für den
 njunkturverlauf typische Wirtschaftskurve findet. Aus nahe-
 genden Gründen kommt für die Untersuchung nur die Vorkriegs-
 t in Frage. Für die von uns betrachtete Zeit von 1870—1910 fehlt
 er für Deutschland eine solche Kurve, soweit man ihre rech-
 ische und zeichnerische Auswertung ins Auge faßt. Um einen
 sgangspunkt zu gewinnen, legen wir unserer Betrachtung den
 senverbrauch zugrunde, der, wie Spiethoff nachge-
 sen hat, für den Konjunkturverlauf besonders charakteristisch ist.
 den Bankbilanzen berücksichtigen wir nur die Gesamtkredi-
 ren und Gesamtschulden, und zwar bei folgenden neun

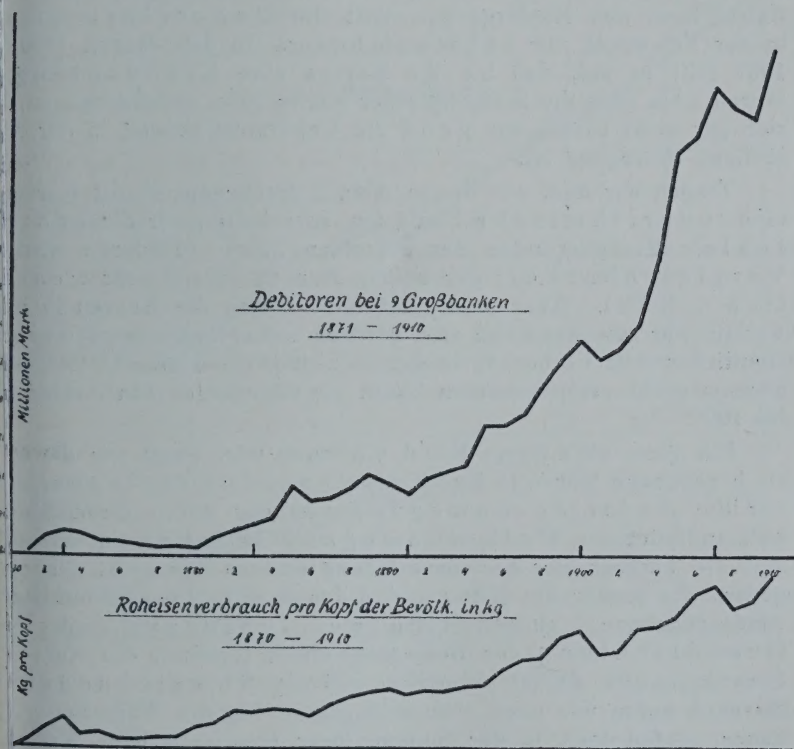


Abb. 1.

Banken: Deutsche Bank, Disconto-Gesellschaft, Dresdner
 Bank, Bank für Handel und Industrie (Darmstädter Bank),
 einer Handels-Gesellschaft, Schaaffhausenscher Bankverein,
 Mitteldeutsche Creditbank, Nationalbank für Deutschland und
 Commerz- und Disconto-Bank. Von einer Differenzierung
 einzelner Bilanzposten sehen wir ab, weil in
 der Zeit von 1870—1910 die Bilanzierungsweise bei den einzelnen

Banken zu verschieden war (Zweimonatsbilanzen gab damals noch nicht). Wir können um so mehr von der an sich unbedingt erforderlichen Differenzierung absehen, als es uns hier nur darauf ankommt, die konjunktur-statistische Methodik klarzulegen.

Auf Abb. 1 ist die Entwicklung der Debitoren bei den in der Untersuchung herangezogenen neun Großbanken derjenigen Eisenverbraucher als „Konjunkturkurve“ gegenübergestellt. Beide Kurven zeigen eine nach aufwärts gerichtete Zickzackbewegung. Die Steigung ist jedoch bei beiden verschieden stark, was sich dadurch erklärt, daß der Eisenverbrauch rund um das Fünffache, die Debitoren aber auf das Zwölffache gestiegen sind.⁴⁾ Schon dadurch wird der Vergleich beider Kurven außerordentlich erschwert, wenn nicht ganz unmöglich gemacht. Selbst in den (in unserer Zeichnung besonders markierten) Jahren der Krise, bzw. des Niederganges, tritt die Uebereinstimmung in der Bewegung nur schwach hervor. In den Jahren 1900 und 1907 fällt es auf, daß beide Kurven eine Einbuchtung erfahren. Da aber die Steigung jeder Kurve ganz verschieden ist, läßt sich gar nicht sagen, wie groß die Uebereinstimmung in der rückläufigen Bewegung ist.

Tragen wir nun, wie das in Abb. 2 geschehen ist, die Kurven auf eine logarithmische Skala ein, so erhalten wir die prozentualen Veränderungen der einzelnen Jahre. Dadurch wird die Vergleichbarkeit der beiden Kurven bereits sehr wesentlich erhöht. Aber auch jetzt noch lassen die Kurven in ihrem Verlauf nur streckenweise eine gewisse Uebereinstimmung erkennen. Deutlicher tritt sie bereits in den Jahren 1870—1880 und 1900—1910 hervor; recht verschwommen bleibt sie dagegen in den Jahren 1890 bis 1900.

Ein ganz anderes Bild gewinnen wir, wenn wir die empirisch gegebene Kurve in ihre Komponenten zerlegen, indem wir die Aufstiegsbewegung von der durch Einbuchtungen sich andeutenden Wellenbewegung zu trennen versuchen. Auf die Technik der Kurvenzerlegung können wir nicht näher eingehen. Es genügt der Hinweis, daß der in Abb. 2 bei beiden Kurven wiedergegebene ausgeglichene Linienzug, der die Grundrichtung der Bewegung charakterisiert, die Kurve in Ursprungswerte derart schneidet, daß die Abweichungen von ihr nach unten wie nach oben sich gegenseitig die Waage halten, genauer ausgedrückt, in der Summe ihrer (quadratischen) Werte ein Minimum bilden. Berechnet man nun die Prozentabweichungen der Ursprungswerte von dieser Richtlinie⁵⁾, so erhält man einen wellenförmigen Verlauf der Konjunktur prägnant wiedergegebene Wertreihe. Die Richtlinie — in der anglo-amerikanischen Literatur

⁴⁾ Zu berücksichtigen ist allerdings, daß bei der Eisenverbrauchskurve die Bevölkerungsbewegung eliminiert ist, was jedoch für die weitere Betrachtung von untergeordneter Bedeutung ist.

⁵⁾ Die Unterbrechung der Richtlinie bei der Debitorenkurve geschieht aus rechnerischen Gründen, auf die hier einzugehen, uns zu weit führen würde.

Trend bezeichnet — wird dadurch zur horizontalen Achse, um die sich die Einzelwerte gruppieren.

Um die Vergleichsmöglichkeit noch weiter zu erhöhen, werden Ausschläge der Wellenbewegung in die gleiche Größenordnung gebracht (indem sie in Vielfachen der sogenannten Standardabweichung, der mittleren Abweichung vom Trend, ausgedrückt werden). Die auf diese Weise gewonnenen periodischen Werte sind in Abb. 3 eingezeichnet. Ihr Kurvenverlauf geht nicht nur in den Jahren des Niederganges, sondern auch in den des Aufschwunges, mit Ausnahme der Zeit um die Mitte der Jahre, eine ausgesprochenere Uebereinstimmung.

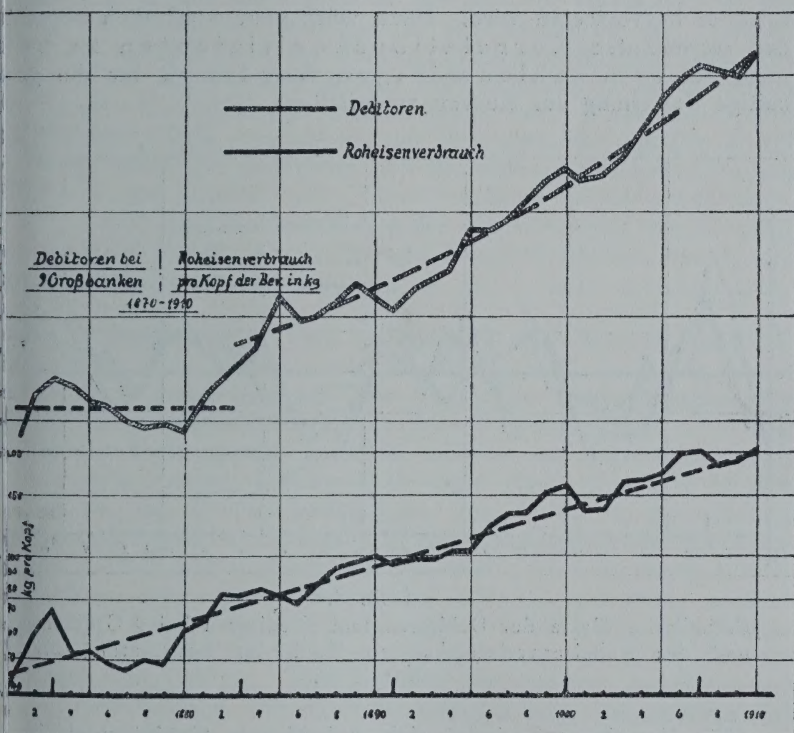


Abb. 2.

Obwohl wir es nur mit Jahreszahlen zu tun haben, zeigen Kurven in ihrem Verlauf bereits eine Regelmäßigkeit, die auf anderem Wege nicht feststellbar wäre. Es ergibt sich, daß die Eisenkurve meist ein Jahr später als die Debitorenkurve (und mit ihr in der Regel synchron verlaufende Kreditorenkurve) eine gleichläufige Bewegung einschlägt, daß aber meist bereits ein Jahr Rückgang der Debitorenkurve eine sichtbare Verlangsamung im Steigen des Eisenverbrauches sich stellen läßt.

Die Ursprungswerte, von denen wir ausgegangen sind, sind von verschiedener Struktur. Bei den Bilanzziffern handelt es sich um Zahlen, die sich auf den Stichtag der Jahresbilanzen beziehen. Sie spiegeln also die Veränderungen in den zwischen diesen Zeitpunkten liegenden Perioden nicht wieder. Bei dem Eisenverbrauch handelt es sich um Jahresdurchschnitte, so daß die Schwankungen innerhalb des Jahres ausgeglichen sind. Wenn trotzdem der Verlauf der einzelnen Kurven eine recht weitgehende Übereinstimmung zeigt, so erscheint die Annahme berechtigt, daß bei Benutzung von Zahlenreihen für kürzere Zeitabschnitte, etwa von Zweimonatszahlen ein viel höherer Grad an Übereinstimmung sich ergeben und die angedeutete Phasendifferenz zwischen der Debitoren- und der Eisenverbrauchskurve schärfer hervortreten wird. Dann wäre man wohl auch berechtigt, den sogenannten Korrelationskoeffizienten zu bestimmen, um einen zahlenmäßigen Ausdruck für die gegenseitige Beziehung der Kurven zu erhalten.

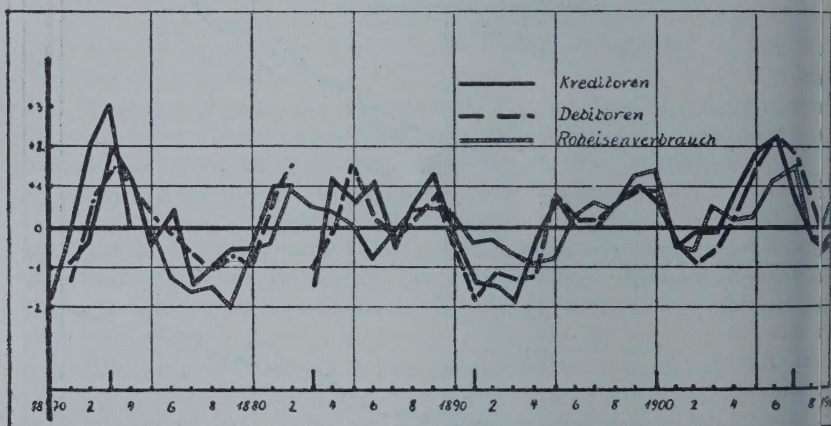


Abb. 3.

Periodische Werte der Debitoren und Kreditoren bei 9 Großbanken und des Roheisenverbrauchs pro Kopf der Bevölkerung in kg 1870—1910.

Die Forschung befindet sich auf diesem Gebiet noch in den ersten Anfängen. Es ist aber zu erwarten, daß dank den neuen Hilfsmitteln der Konjunkturforschung ein tieferer Einblick in die wirtschaftsdynamischen Zusammenhänge zu erlangen sein wird, als es bei der bisherigen Betrachtungsweise unter Aufwand von noch größer logischer Schärfe zu erreichen war.

Zur Frage der Feststellung der Goldpunkte.

Von Privatdozent Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin.

I.

Die Wechselkurse eines Landes mit Goldwährung können nur innerhalb der sogenannten Goldpunkte schwanken. Erreichen die fremden Wechselkurse den „oberen“ oder Goldexportpunkt, so wird es für denjenigen, der eine Schuld an das Ausland zu bezahlen hat, vorteilhafter, Gold zu exportieren, anstatt die Schuld mit Weisen (Wechsel, Schecks, Auszahlungen in fremder Währung) zu bezahlen. Stehen anderseits die fremden Wechselkurse auf oder unter dem „unteren“ oder Goldimportpunkt, so wird es umgekehrt für denjenigen, der ein Guthaben im Ausland einzukassieren hat, günstiger, sich Gold aus dem Ausland schicken zu lassen. Praktisch ist es nun so, daß nicht der einzelne Auslandsschuldner resp. Auslandsgläubiger die Versendung von Gold vornimmt; vielmehr nimmt man dieses Geschäft die Goldarbitrage ab. Diese beobachtet dauernd scharf jede Abweichung der Wechselkurse von der Parität und sucht selbst die geringsten sich bietenden Gewinnchancen auszunützen. Sie erfüllt damit eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion, weil sie auf diese Weise die Abweichungen der Wechselkurse von der Parität innerhalb enger Grenzen, nämlich der Spanne zwischen den Goldpunkten, hält.

II.

Eine Goldarbitrage ist naturgemäß nur möglich zwischen Ländern, die freie Goldein- und -ausfuhr haben. Dies war in der Vorkriegszeit fast allgemein der Fall. Die Goldwährungen der Vorkriegszeit unterscheiden sich jedoch grundsätzlich von denjenigen der Vorkriegszeit dadurch, daß sie im allgemeinen keine Goldumlaufs-, sondern Goldkernwährungen sind. Nun gibt es aber zwei Arten von Goldkernwährungen, von denen es zwar beiden gemeinsam ist, daß bei Erreichung des Goldimportpunktes Gold von der Zentralbank angenommen werden muß. Aber in bezug auf die Goldausfuhr ist zu unterscheiden einmal zwischen solchen Währungen, bei denen eine gesetzliche Verpflichtung der Notenbank besteht, Gold abzugeben, und zwischen solchen, bei denen dies nicht der Fall ist. Zur ersteren Art gehören beispielsweise England und Holland, zur letzteren beispielsweise Deutschland und Schweiz.

Die Bank von England ist gesetzlich dazu verpflichtet, Gold im Werte von 400 oz und mehr gegen ihre Noten abzugeben. Ebenso muß die Niederländische Bank Gold unter bestimmten Voraussetzungen für Exportzwecke zur Verfügung stellen. Dagegen ist die Reichsbank auf Grund des Bankgesetzes vom 30. August 1924 gesetzlich nur dazu verpflichtet, Gold zum Satze von 1392 RM. für das Pfund fein hereinzunehmen, nicht aber, Gold abzugeben. Wenn die Reichsbank Gold abgibt, so ist dies ihr freier Entschluß. Daß sie auch Gold abgeben will, und zwar genau so, als ob sie gesetzlich dazu verpflichtet wäre, geht aus den verschiedenen Äußerungen des Reichsbankpräsidenten wie auch aus dem Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1926 hervor.

Bei Goldwährungsländern, bei denen eine freie Goldausfuhr nicht besteht, nimmt die Notenbank allein Goldversendungen nach dem Ausland vor; die gewerbsmäßige Goldarbitrage ist daher gegenwärtig noch sehr beschränkt. Praktisch existiert sie nur zwischen den Ländern Deutschland, England und Amerika.

III.

Da die Spanne zwischen den beiden Goldpunkten keine feste Größe ist, sich vielmehr verändert, je nachdem sich Kosten und Zinsverluste für den Goldtransport verändern, so erhebt sich die Frage, wo für Deutschland gegenwärtig der Goldexport resp. der Goldimportpunkt liegt. Die Frage der Feststellung der Goldpunkte ist gerade im gegenwärtigen Zeitpunkt von erheblicher Bedeutung, weil Deutschland Mitte Mai ds. Js. zum erstenmal seit der Stabilisierung dazu übergegangen ist, auch Gold zu exportieren.

Die exakte Feststellung der Goldpunkte ist nicht ganz einfach. Man kann wohl die Transportkosten, Versicherung, Zinsen usw. berechnen und der Münzparität zuschlagen resp. von ihr abziehen; aber es ist weder mit Sicherheit zu sagen, ob die Reichsbank zu einem bestimmten Zeitpunkt Gold zum Satz von 2790 RM. das Kilo fein oder zu einem höheren Satz abgibt, noch ob sie Gold nur zu dem gesetzlichen Minimalpreis von 2784 RM. ankauft, oder ob sie u. U. mehr zahlt. Ebenso wenig zahlt die Bank von England einen in allen Fällen feststehenden Preis. Sie ist lediglich verpflichtet, Gold zu 77 s 10½ d für die Unze Standard resp. zu 84 s 11½ d für die Unze fein abzugeben; der Preis, den sie jeweils zahlt, schwankt jedoch mitunter, und zwar zwischen 77 s 10½ d und 77 s 9 d für die Unze Standard resp. zwischen 84 s 11½ d und 84 s 10 d für die Unze fein, ja zeitweise zahlt sie noch eine Kleinigkeit weniger. Diese Umstände erschweren naturgemäß die Feststellung der Goldpunkte für die Arbitrage erheblich; dagegen haben es die Notenbanken in der Hand, die Goldpunkte willkürlich zu verschieben.

Im Nachstehenden bringen wir eine Berechnung der „Financial News“ vom 12. Mai ds. Js. betreffend den deutschen Goldexportpunkt gegenüber London resp. den englischen Goldimportpunkt gegenüber Berlin. Die Berechnung geht von der Voraussetzung aus, daß die Reichsbank Gold zu 2790 RM. für ein Kilo fein abgibt, und daß die Verschiffung für gemeinsame Rechnung (à metà) deutscher und englischer Banken geht, daß also eine Provision nicht entsteht. Es ergibt sich dann für den Goldexportpunkt folgendes:

1000 kg Feingold à 2790 RM.	2 790 000,— RM.
Lufttransport à 1,10 RM. pro 1000 RM.	3 071,20 „
Versicherung à ½ ‰ auf 2 800 000 RM.	1 400,— „
Zinsen 4%*) für zwei Tage auf 2 790 000 RM.	620,— „
Münzprüfungen für 1000 kg 18 £ à 20,50 RM.	369,— „
Verpackung	100,— „
	2 795 560,20 RM.

Die von Deutschland nach England versandten 1000 kg Feingold kosten demnach bei der Versendung von Berlin 2 795 560,20 RM. Der Betrag, der in London für 1000 kg Feingold

*) Englischer Privatkontsatz.

zielt wird, ist unter der Voraussetzung, daß die Bank von England resp. ein anderer englischer Käufer 84 s 10 d zahlen wird, 136 455 £ 9 s 10 d. Die Gegenüberstellung dieser beiden Beträge ergibt einen Wechselkurs von 20,487. (Die Zahl 136 455.19.10 wurde wie folgt gefunden: 1000 kg = 32 150 725 Unzen Feingold à 84 s 10 d = 136 455.19.10.) Erreicht oder überschreitet der Pfundkurs in Berlin demnach den Stand von 20,487, so wird eine Goldverschiffung nach England für die Arbitrage lohnend. Es ist klar, daß sich bei Wahl einer anderen Beförderungsart (statt Flugzeug Eisenbahn) oder bei Versendung einer größeren oder geringeren Goldmenge oder bei Veränderung der Zinssätze der deutsche Goldexportpunkt gegenüber England verschieben muß. Andere Berechnungen kommen daher zu anderen Ergebnissen. So nimmt die „Frankfurter Zeitung“ einen Goldexportpunkt von 20,505 an, was uns reichlich hoch erscheint. Wir glauben, daß der von den „Financial News“ errechnete Punkt der Wahrheit näher kommen dürfte. Auch von anderer, sehr beachtenswerter Stelle wird — auf Grund anderer Unterlagen — ein Goldexportpunkt errechnet, der dem von der „Financial News“ errechneten sehr nahe kommt, nämlich in Höhe von 20, 489.

Was die Frage der Feststellung des deutschen Gold-Exportpunktes gegenüber London betrifft, so muß berücksichtigt werden, daß sich in diesem Falle zwei oder sogar mehrere deutsche Goldimportpunkte ergeben, weil die Reichsbank die eingeführten Goldbeträge nicht immer nach Berlin, sondern auch nach Hamburg und vor allen Dingen nach Köln dirigiert hat, wo sie in den Kellern ihrer dortigen Bankanstalten einlagert. Die Frachtkosten für die Versendung von Gold im Luftwege stellt sich von London nach Berlin pro kg auf 2 s 6 d, von London nach Köln dagegen nur auf 1 s 10 d; ebenso ergibt sich bei der Zinsberechnung eine gewisse Ersparnis, da die Transporte für Berlin über Amsterdam geleitet werden. Die nachfolgenden Zusammenstellungen, die gleichfalls den „Financial News“ entnommen sind, zeigen die gegenwärtigen Kosten für 1000 kg von der Bank von England gekauft und nach Berlin bzw. nach Köln versandtes Feingold unter der Voraussetzung, daß eine solche Transaktion von deutschen und englischen Banken für gemeinsame Rechnung (à metà) gemacht wird, so daß auf keiner Seite eine Provision entsteht:

Goldeinfuhr von London nach Berlin:

1000 kg = 32 150,725 oz fein à 84 s 11½ d	136 573 £	12 s	0 d
Lufttransport (2 s 6 d pro kg)	150 £	0 s	0 d
Versicherungsspesen	71 £	15 s	0 d
Verpackung	5 £	0 s	0 d
3 Tage Zinsen zu 5% auf 136 573 £	56 £	2 s	6 d
Münzprüfungen	18 £	0 s	0 d
	136 874 £	9 s	6 d

Goldeinfuhr von London nach Köln:

1000 kg = 32 150,725 oz fein à 84 s 11½ d	136 573 £	12 s	0 d
Lufttransport (1 s 10 d pro kg)	110 £	0 s	0 d
Versicherungsspesen	71 £	15 s	0 d
Verpackung	5 £	0 s	0 d
2 Tage Zinsen zu 5% auf 136 573 £	37 £	8 s	4 d
Münzprüfungen	18 £	0 s	0 d
	136 815 £	15 s	4 d

Die von London nach Berlin versandten 1000 kg Feingold kosteten also 136 874 £ 9 s 6 d; bei der Versendung nach Köln nur 136 815 £ 15 s 4 d. Da die Reichsbank für ihr angebotenes Gold im allgemeinen 2790 RM. pro kg bezahlt, also mehr, als der gesetzliche Minimalpreis von 2784 RM. pro kg fein beträgt, so können für 1000 kg also 2 790 000 RM. erzielt werden. Der Sterlingbetrag entspricht also in Mark umgerechnet nicht mehr als diesen Betrag ausmachen, d. h. die Kosten der Ausfuhr dürfen nicht höher sein, um dies überhaupt möglich erscheinen zu lassen. Es sind also 2 790 000 RM. gleichzusetzen einem Sterlingbetrag von 136 874 £ 9 s 6 d (Berlin) resp. 136 815 £ 15 s 4 d (Köln). Das ergibt einen Kurs von 20 815 bzw. 20,392 RM. für 1 £; d. h. also, wenn der Markkurs in London 20,381 steht, ist es möglich, Gold von England nach Berlin zu importieren, während eine Einfuhr von Gold nach Köln bereits bei einem wesentlich niedrigeren Markkurse, nämlich bei 20,392, möglich ist.

IV.

Während für die Goldarbitrage zwischen London und Berlin immerhin bereits einige Erfahrungen vorliegen, trifft dies für die Goldarbitrage zwischen Berlin und New York nicht zu. Trotz des Ende August vorigen Jahres erfolgten Uebergangs zum variablen Dollarnotiz sind die Goldpunkte gegenüber New York weniger beachtet worden, weil das Goldgeschäft gegenüber London infolge der starken Kursschwankungen des Pfundes unter dem Einfluß des englischen Bergarbeiterstreiks größere Aufmerksamkeit auf sich zog. Wir glauben mit ziemlicher Sicherheit annehmen zu können, daß eine private Goldarbitrage zwischen Berlin und New York seit dem Kriege nicht stattgefunden hat. Nur die Reichsbank hat Gold aus Amerika bezogen. Private Goldverschiffungen nach Amerika haben seit der Stabilisierung nicht mehr stattgefunden. Mitte April 1926 hat zwar die Reichsbank einen Goldbetrag in New York gekauft; dieser Betrag wurde jedoch nicht verschifft, sondern er wird aus dem vorhandenen Depot der Reichsbank in New York genommen.

Die Reichsbank allein weiß nun, wie hoch sich die Kosten für Goldverschiffungen nach Amerika bzw. von Amerika nach Deutschland stellen, da sie ja wiederholt, wie erwähnt, Gold aus New York bezogen hat; da sie jedoch nicht bekannt gibt, wo die Goldpunkte gegenüber New York liegen, so ist man bei der Feststellung der mehr oder weniger auf Schätzungen und Vermutungen angewiesen.

Von Bankseite wird der deutsche Goldexportpunkt gegenüber New York mit 4,22½ angegeben, von anderer Bankseite mit 4,2½. Von anderer beachtenswerter Seite wird eine Ziffer von 4,229 bzw. 4,232 genannt. Wir glauben, daß der obere Goldpunkt gegenüber dem Dollar ganz in der Nähe von 4,23 liegen dürfte, während der untere Goldpunkt zwischen 4,17 und 4,172 zu liegen scheint.

Die größere Spanne zwischen dem Goldexportpunkt resp. Goldimportpunkt gegenüber New York und dem Parikurs ergibt sich aus dem längeren Transportweg sowie aus dem größeren Zinsverlust. Der Transport dauert ungefähr 10 Tage und die Spesen zwischen Berlin und New York betragen das 3—4fache derjenigen zwischen Berlin und London. Falls es gelingen sollte, einen zuverlässigen

transatlantischen Luftverkehr aufzubauen, würden sich natürlich die Goldpunkte erheblich im Sinne einer Verengung verschieben.

Unter der Voraussetzung, daß die genannten Goldpunkte zwischen Berlin und New York richtig sind, ergibt sich folgendes Bild der Goldpunkte auf London und auf New York:

gegenüber London Parität 20,429		gegenüber New York Parität 4,20	
Import-Punkt	Export-Punkt	Import-Punkt	Export-Punkt
20,381	20,487	4,17	4,23
(London—Berlin)			
20,393	—	—	—
(London—Köln)			

V.

Im Nachstehenden soll nun noch festgestellt werden, ob und wann die Goldpunkte seit Anfang 1926 erreicht worden sind. Es ergibt sich folgendes: Der Goldimportpunkt gegenüber London wurde bereits Anfang Januar 1926 mit einer Pfundnotierung von 20,373 überschritten. Die Ueberschreitung dauerte allerdings nur einige Tage. Ende August 1926 trat als Folge des Bergarbeiterstreiks in England eine sich länger hinziehende Schwäche des englischen Pfundes ein, so daß der Pfundkurs in Berlin bis Ende Dezember 1926 entweder hart am Goldpunkt oder leicht unter dem Goldpunkt notierte. So betrug die Notiz beispielsweise am 25. August 20,37, am 1. August 20,36, am 28. September 20,364, am 1. Oktober 20,37, am 1. Oktober 20,364, am 2. November 20,372 und am 27. Dezember 1926 erreichte sie den tiefsten je erreichten Stand von 20,353. Es war dies die Zeit, in der die Reichsbank große Mengen Arbitragegold aufnahm.

Der Goldexportpunkt gegenüber London wurde im Jahre 1926 nicht erreicht. Im Jahre 1927 schlug die Entwicklung indessen vollkommen um. Aus hier nicht zu erörternden Gründen entstand in Deutschland eine starke Nachfrage nach Devisen, insbesondere nach englischen Pfunden, so daß der Goldexportpunkt, nachdem das Pfund bereits seit Anfang 1927 hart am Goldpunkt notiert worden war, zum ersten Mal am 5. April 1927 mit einer Notierung von 20,488 erreicht wurde. Am 29. April notierte das Pfund 20,494, am 30. April 20,496, am 4. Mai 20,502 und am 10. Mai den höchsten Stand mit 20,505. Wenn angesichts dieser Sachlage starke Goldexporte nach England nicht stattgefunden haben, so liegt dies daran, daß die Reichsbank mit ihrer Devisenpolitik die Kurse so zu gestalten versucht, daß sie immer nur für ganz kurze Zeit den Goldpunkt überschreiten. Auch scheint es, daß die Bankarbitrage an den Goldbestand der Reichsbank nicht heran zuwagen.

Gegenüber New York ist weder der Goldexport- noch der Goldimportpunkt seit Aufgabe der starren Dollarnotiz jemals erreicht worden. Am 10. und 11. Mai 1927 wurde der Dollar mit seinem höchsten Stand von 4,222 notiert; der niedrigste Dollarstand war 4,194 im Dezember 1926.

Alles in allem kann man feststellen, daß die Goldarbitrage zwischen Deutschland einerseits und England und Amerika andererseits seit der Stabilisierung über die ersten Versuche nicht hinaus gekommen ist. Der Wiederaufbau einer breiten deutschen Gold-

arbitrage, die unterstützend in die Regulierung der Währung eingreift, wird erst das Resultat einer nach und nach erfolgenden gegenseitigen Anpassung in der Goldabgabe- und Goldaufnahmepolitik der Zentralnotenbanken sowie im Transport- und Versicherungsgeschäft sein.

Wirtschaftliche Bildung.

Von Univ.-Dozent Dr. Friedrich Feld, Frankfurt a. M.

Manche Kreise nehmen auch heute noch an, daß der Ausdruck „Wirtschaftliche Bildung“ ein Widerspruch in sich selbst sei, während wahre Bildung mit wirtschaftlichen Fragen nichts zu tun habe. Wir werden uns von der Einseitigkeit dieser Auffassung bald überzeugen. Wenn wir auf die Bedeutungsentwicklung des Wortes Bildung zurückgehen, so können wir die Deutung des Sprachforschers Adelung im 18. Jahrhundert heranziehen, der zum ersten Mal unter Bildung nicht bloß die körperliche Entwicklung versteht, sondern die Maßnahmen, um „den Fähigkeiten des Geistes und Willens die gehörige Richtung zu geben“, eine Deutung, die Goethe in die Volkssprache übernommen hat. Und so verstehen wir unter Bildung auch heute noch die Gestaltung des Menschen, und zwar die vollendete äußere und innere Gestaltung der ganzen Persönlichkeit. Die Kräfte und Anlagen des Menschen sollen so herangebildet werden, daß er die ihn umgebende Kultur versteht, sie mitfühlend erlebt, nasschafft und weiterbildet, daß also Geist, Herz und Hand im Sinne der wahren humanitas ausgebildet werden. Solches Kultiverständnis wird durch Rückschau auf die kulturelle Entwicklung gefördert. Dabei treten die objektiven, zeitlosen Werte jeder Kulturphase mit besonderer Betonung heraus und bringen den jungen Menschen das objektiv Geistige im Sinne Hegels nahe, die geistigen Gehalte, der ab und zu in besonders gesegneten Kulturepochen kulminiert, wie in der Antike, der Renaissance und der deutschen Klassik. Solche überindividuelle Werte werden zum Maßstab für die Beurteilung aller unserer Erlebniszusammenhänge, die bei der täglichen Berührung mit den mannigfachen Wirtschaftserscheinungen unserer Arbeitskultur recht unterschiedlich sind. Man bedenke den Grad der Verwirrung, Planlosigkeit und Formlosigkeit, wenn bei der Fülle des Sinnerlebens die sittliche Ausdruckskultur der Seele nicht schon gebildet wäre. Der Deutsche darf sich aber in seinem Hang nach historischer Erfassung der Dinge nicht in der Erkenntnis der aktuellen Werte einengen lassen, besonders dann nicht, wenn er mit seinem ganzen Dasein und Beruf im Pulsschlag des täglichen Lebens steht. Den Sinn für die notwendig fortschreitende Kultur mit Einschluß der zivilisatorischen Momente muß man in sich lebendig erhalten. Diese Mahnung gilt insbesondere auf den Hinblick auf den durch antikes Bildungsgut führenden Weg der Bildung, der ohne Zweifel eine außerordentlich formalbildende Kraft besitzt. Nur darf man die Jugend von der lebendigen Umwelt nicht ganz abschließen, da sonst eine unfruchtbare Erstarrung eintritt, während im anderen Falle die geformte Seele fruchtbar in die neue

Erlebniswelt einzudringen vermag. Gerade diese Erlebniswelt verlangt heute ein hoch gesteigertes, gegenwartsbetontes Wissen und Können. Es kann bei Nichtbeachtung dieser Notwendigkeit leicht zu einem inneren Zwiespalt zwischen solchen praktischen Erfordernissen und der rein formalen Bildungsidee kommen. Die beiden Bildungsmomente, die ich mit Eduard Spranger Gesinnungs- und Leistungsmoment nennen will, müssen stets überbrückt werden durch bewußte Lebensbejahung und innere Hinwendung zum gegenwartsbetonten Dasein.

Damit sind die beiden bleibenden Wesenserscheinungen der Bildung gekennzeichnet. In dem Maße nun, wie diese beiden Komponenten durch die Kulturentwicklung modifiziert werden, wird der Begriff der Bildung von Fall zu Fall anders gesehen. Tatsache ist nun die vollständige Umschichtung der Kultur im 19. Jahrhundert durch die aufstrebende Naturwissenschaft, Technik und Wissenschaft. Kultusminister Becker folgert daraus (ich zitiere wörtlich): „Die neue Zeit fordert infolge ihrer starken Betonung technischer und wirtschaftlicher Fragen neue Ziele und Wege der Bildung neben den alten.“ Man hat erkannt, daß die Zusammensetzung aller Bildungsinhalte in einem einzigen menschlichen Bewußtsein heute nicht mehr möglich ist. Die Forderung der allgemeinen Bildung im früheren Sinne ist gefallen; der Grundsatz der Differenzierung hat Anerkennung gefunden. Die wirtschaftlichen Stoffgebiete sind als neue Kulturprobleme in die Reihe der Bildungsgüter getreten. Den geschichtlichen Rückblick muß ich mir versagen, der uns zeigen würde, wie vom 17. Jahrhundert ab erste Anläufe zu einer Erneuerung der Bildung von praktisch-wirtschaftlichen Gesichtspunkten aus gemacht, aber von den stets einwirkenden Gegenwirkungen wieder erdrückt worden sind. Auch heute dauert der Kampf um die Qualität der wirtschaftlichen Bildungsgüter noch an. Es sind ja kaum 30 Jahre her, daß sich die Naturwissenschaften die Gleichberechtigung erkämpft hatten, die kurz vorher auch die Mathematik. Aber die schnelle Entwicklung der wirtschaftlich-wissenschaftlichen Forschung und die schon reichen Erfahrungen an wirtschaftlich gerichteten Schulen sind uns wertvollste Stützen, um zu beweisen, daß im wirtschaftlichen Bildungsgute mannigfache Bildungswerte stecken, um die Jugend zu echten, vollen Persönlichkeiten zu entwickeln. Die Wirtschaft, die sich nach bestimmten Gesetzmäßigkeiten entwickelt, ist ein objektives, geisterfülltes Gebilde und hat Bildungsenergien latent angehäuft. Und wenn heute gefragt wird, ob die Ausbreitung und Vertiefung des wirtschaftlichen Lebens so reich ist, daß an dem Gegenständlichen dieses Lebens die geistige und sittliche Schulung genau so wie früher an anderen Stoff erfolgen kann, dann können wir die Frage bestimmt bejahen. Eduard Spranger spricht nicht Recht von einer pädagogischen Schöpferkraft der Wirtschaft, von einer Pädagogik der Realitäten gegenüber der Pädagogik der reinen Ideen aus der Zeit Humboldts. Heute drängt das Volk selbst mit neuen Forderungen, weil die Menschen in ihrem wirtschaftlichen Dasein die neuen Bildungsbedürfnisse erspüren. Dabei wird erkannt, daß es sich nicht nur um rein technische Kennt-

nisse und mechanische Berufsfertigkeiten handelt, sondern auch die Aufgabe, den Sinn für Gemeinschaftsverpflichtungen, für genossenschaftlichen Geist zu heben, das Verantwortungsbewußtsein zu stärken, damit sich jeder die Folgen seiner Handlung für die Gemeinschaft klar macht. Das ist der tiefe Sinn der wirtschaftlichen Bildung, der also gerade ganz entgegengesetzt zu der andern Auffassung ist, die alles, was nur mit Wirtschaft zusammenhängt, unbesehen als anrühigen Utilitarismus verwirft. Die oft bekannten zivilisatorischen Kultursphären der Wirtschaft und Technik sind diese positivistischen Erscheinungen des menschlichen Seins, dürfen nicht als Widerstände und Hemmungen auf dem Wege zum absoluten Geist empfunden werden, sondern gerade die Auseinandersetzung mit dieser objektiven Welt haben ihren wichtigen Platz in der Idee der Entwicklung des Geisteslebens. Sie sind der Prüfstein der Gesinnung des Menschen, und ohne die gemeinschaftsfördernde Gesinnung kann auch umgekehrt das neue Lebens- und Wirtschaftssystem nicht erstarken. In derselben Auffassung haben sich vor kurzem Thomas und Heinrich Mann über den Geist der wahren Demokratie ausgesprochen, der nicht von außen her, sondern im Innern jedes einzelnen durch ernste Arbeit an sich selbst wachsen muß. Hier sind die großen Perspektiven wirtschaftlicher Bildung, wie wir sie sehen.

Damit leiten wir über zur Begründung der Notwendigkeit wirtschaftlicher Bildung. Wir haben hier zu unterscheiden zwischen wirtschaftlicher Allgemein- und Sonderbildung. Erstere führt zum rechten Verständnis des menschlichen Daseins in Familie, Beruf, Gemeinschaft und Staat.

Auch angesichts der weit ausholenden, noch durchzuführenen Wirtschaftsreformen muß wirtschaftliche Grundbildung aller Volksgenossen verlangt werden, denn nur dann ist reibungsloses Gelingen möglich. Oberbürgermeister Finke-Hagen, der den Deutschen Kommunal-Kalender als Behörden-Jahrbuch herausgibt, hat in den Aufsätzen des diesjährigen Werkes das Problem der Wirtschaftsreform zugrunde gelegt — und es war recht einsichtig von ihm, daß er allen Abhandlungen das Thema voranstellte, das — nebenbei erwähnt, von mir bearbeitet wurde —: Die Wirtschaftsreform, eine Frage der Volkserziehung. Neuerdings sind in die Lehrpläne aller allgemeinbildenden Schulen, auch der höheren, Lehrgebiete der wirtschaftlichen Bildung aufgenommen worden. Damit wird jetzt erfüllt, was der vor drei Jahren gestorbene Stadtrat Prof. Julius Ziehen schon um 1900 bezüglich der Durchdringung aller Volksschichten mit wirtschaftlicher Erkenntnis und Einsicht angestrebt hatte.

Noch dringender ist die wirtschaftliche Bildung im Hinblick auf die berufliche Sonderbildung, zunächst zur Vertiefung der Berufsauffassung in allen ausgesprochen wirtschaftlichen Berufen, in den technisch-konstruktiven, ökonomisch-juristischen und Verwaltungsberufen. Zu dem über Berufsauffassung früher Gesagten seien hier noch einige Anforderungen an die Persönlichkeit ergänzt. Das Wollen des wirtschaftenden Menschen muß aktiv, zielstrebend und maßhaltend sein; es muß nach höchster p-

sonlicher Leistungsfähigkeit streben, verbunden mit Anpassungsfähigkeit und Verantwortungsbewußtsein. Der öffentliche Beamte steht hierin dem Privatangestellten oft nach, eine Folge der Schattenseiten des bürokratischen Systems. Das Können des wirtschaftenden Menschen beurteilen wir in materieller und formaler Richtung. Zuletzt sei besonders betont, daß das wirtschaftliche Denken größter Fleiß bedarf in allen, auch kleinsten Handlungen. Ständige Selbstkritik und Kontrollwille sind damit zu verbinden.

Die Führerausbildung ist ein besonderes Problem. Bei der Entwicklung zur fortschreitenden korporativen Bindung der Wirtschaft wird die Zahl der Führer geringer werden, aber die Qualität muß umso höheres Niveau bekommen. Nach wirklichen Führern ist stärkeres Verlangen. Von ihnen verlangt man umfassende wirtschaftliche Einsicht, Fähigkeit im Verhandeln, also Menschenkenntnis, Fähigkeit zur Vereinigung widerstrebender Interessen, zur Bindung gemeinsamer Interessen, Unternehmungsmut und Verantwortungsbeudigkeit. Also überhaupt eine größere Weite und Beweglichkeit der Bildung, damit sie Werk und Menschen zusammenbringen können und dabei die Seele des lebendigen Menschen nicht vergessen. Das letztere ist die nicht ausbildbare Seite am Führer, die im Menschen selbst, in Charakter und Anlagen steckt und nicht unterhätzt werden darf. Die jüngste Vergangenheit ließ uns die Nachteile des Fehlens solcher wirtschaftlichen Führer fühlen, gleich, ob Betrieben, Verwaltungsbüros, Parlamenten, Gerichtssälen.

Das große wirtschaftliche Bildungsbedürfnis hat den besten Gradmesser im Zugang der Studierenden an wirtschaftlichen Hochschulen, im starken Anwachsen der höheren, mittleren und niederen Fach- und Berufsschulen, in den mannigfachen Kursen für Erwachsene, insbesondere in den Angestelltenverbänden, endlich in Bestrebungen nach neuen Systemen wie zum Beispiel der Plan einer Fachschule für Technik und Wirtschaft, der den neuen Plan Preußens, technische Fakultäten an einzelne Universitäten anzugliedern, auch das Bemühen der technischen Hochschulen, ihre allgemeine Abteilung mit wirtschaftlichen Bildungsgütern auszubauen. Solche Ideen, die in Zeiten wirtschaftlicher Depression besonders stark nach Ausdruck drängen, bleiben nicht bei früher sekundäre Wertbegriffe, sondern treten in den Vordergrund des Interesses. Ihrem Wertkreis muß sich die in die neue Kultur hineinwachsende Menschengeneration anpassen. Die jetzt der Durchführung begriffene große neue Kulturtat des deutschen Volkes ist meines Erachtens der Wiederaufbau des Vaterlandes. Das Bedürfnis nach den dazu notwendigen Kräften zeigt sich in dem Mangel nach wirtschaftlich orientierter Bildung. Das ist im Kreise der Bankangestellten genau so wie in allen anderen Berufsschichten.

Zuletzt begründe ich die Notwendigkeit wirtschaftlicher Bildung auch mit dem Hinweis auf die jugendpsychologische Struktur, die in der Pubertätszeit langsam nach einer bestimmten Lebensform hin tendiert, wobei ein Teil der Jugendlichen nach der mehr wirtschaftlich-praktischen Lebensform zustrebt. Diese Jugend kann verlangen, daß man ihr in neuer kulturpädagogischer Erkenntnis diejenigen Bildungsgüter zuführt, die ihrer seelischen Struktur angepaßt sind.

Diese Gedanken führen uns nun zu Ueberlegungen über Inhalt und Wertung dieser Bildung. Sie soll die Menschen in erster Linie zur Ausfüllung ihres wirtschaftlichen Berufs fähig machen. Je nach dem Grad der Anforderungen bei den hilfsmäßig, ausführend oder selbständig Arbeitenden ist eine geringere, mittlere oder höhere berufliche Bildung erforderlich. Wer aber glaubt, daß für die Menschen mit geringen beruflichen Bildungsanforderungen ein gewisses Maß von Kenntnissen und mechanischen Fertigkeiten genüge, daß man von einer weitergehenden Denk- und Willensbildung absehen könne, committet einen starken pädagogischen Mißgriff. Denkendes Erfassen ist auch bei den einfachsten Funktionen nötig, wenn nicht zur Uebung der Funktion selbst, dann aber zum Ausgleich der seelischen Lage. Wir befürworten in jeder Berufslage die gleichmäßige Berücksichtigung der verschiedenen geistig-seelischen Funktionsanlagen. Ein bloßer Blickrichtung auf ihre Fertigkeiten verfallen die Hilfskräfte im wirtschaftlichen Leben leicht der Gefahr der Verflachung, aber auch zuweilen der Ueberheblichkeit in der Beurteilung ihrer Position. Die Anleitung zu tieferem Durchdenken der wirtschaftlichen Prozesse bewahrt sie davor. Der Anreiz zu intensiverer Durchbildung für die beruflichen Aufgaben macht bescheiden und zurückhalten. Uebrigens wohnt auch der bloßen Fertigkeitsschulung schon eine starke Willensbildung inne, verbunden mit dem Bewußtsein des Könnens. Das gilt für manuelle und geistige Fertigkeiten und bietet genügend Ansatzpunkte für eine Beeinflussung in obigem Sinne.

Unsere formale Bildungsaufgabe wird gefördert durch den starken Beziehungsreichtum der wirtschaftswissenschaftlichen Stoffgebiete, besonders in den betriebswirtschaftlichen, volkswirtschaftlichen und wirtschaftsrechtlichen Stoffen. Immer wieder stößt man auf gleiche sachliche Grundlagen und parallele Gedankengänge. Das ist von großer Bedeutung für Schulung des selbständigen, kritischen und systematischen Denkens. Durch konsequentes Verfolgen des ökonomischen Prinzips erreichen wir scharfe Gedankenrichtung, ebenso wie durch die ständige Zurückführung der betrieblichen Erscheinungen auf die Grundlagen der Unternehmung strenge Konzentration gefördert wird. Goethe hat schon im Hinblick auf kaufmännisch-wirtschaftliche Tätigkeit im Wilhelm Meister betont: „Welchen Ueberblick verschafft uns nicht die Ordnung, in der wir unsere Geschäfte führen! Sie läßt uns jederzeit das Ganze überschauen, ohne daß wir nötig hätten, uns durch das Einzelne verwirren zu lassen“.

Die formale Wirkung erstreckt sich auch auf die Willensbildung. Wenn der Heranzubildende sieht, daß er die Stoffe des wirtschaftlichen Bildungsgutes sofort praktisch verwerten kann, erhöht das seinen Arbeitswillen. Wichtiges Erfordernis ist also die Aktualität unseres Bildungsgutes, die Berücksichtigung der neuesten Verhältnisse in Beruf und Leben. Gleich wichtig ist die Erziehung des Sparsinnes, wenn der Mensch zum Erfolg kommen will. In diesem Sinne ist die Ansammlung des Kapitals zum Zwecke eines größeren Erfolges durchaus statthaft und moralisch einwandfrei, wenn nur an dem größeren Erfolge die Allgemeinheit durch vermehrte Arbeitsgelegenheit und größeren Verdien-

eil hat. Auch der Gemeinschaftswille verdient hier Erwähnung. Er hilft über die unangenehmen Funktionen des Berufs hinweg. Mit der Tatsache, daß es solche in jedem Berufe gibt, muß sich der beruflich tätige Mensch trösten. Auch der Beruf, der wirklich der Neigung und Veranlagung des Menschen entspricht, bietet nicht lauter Annehmlichkeiten. Gertrud Bäumer spricht mit Recht davon, daß jeder Beruf seinen Ballast, seine toten Strecken, seine leeren Funktionen habe, seine Langeweile und seine Geduldsprüfungen, und Spranger betont ausdrücklich in Ergänzung Erschensteinerscher Ideen, daß der Beruf in soziologischer Bedeutung über den inneren Beruf hinaus neue Anforderungen stellt, die zum Teil durchaus unerwünscht sind, die nur durch Einsatz großer Energie und Pflichttreue überwunden werden können. Aber vom ethischen Standpunkt aus begrüßen wir diesen Zustand, weil er die Menschen an die Grenze ihrer Leistungsfähigkeit führt, dadurch Selbstbewußtsein und Selbstvertrauen stärkt. Diese moralische Auswirkung braucht der im Wirtschaftsleben Stehende ganz besonders.

Die Willensstärkung wirkt sich auch in sozial-ethischem Sinne aus und führt hinüber in die nationale Haltung des Menschen. Schmollenbach sagt in seiner Bilanzlehre: „Wir besitzen eine völlig unentwickelte Natur der Wirtschaftsmoral“. Es mag übertrieben klingen. Aber die Betonung des Gegensatzes der Material- und Menschenbeherrschung in unserer Zeit ist richtig. Letztere ist durch entschuldbare Ueberbetonung der materialen Faktoren zu kurz gekommen. Was uns heute fehlt, ist der Respekt vor jeder menschlichen Arbeit, auch vor Klein- und Grobarbeit; dieser Respekt ist für wahre wirtschaftliche Bildung Selbstverständlichkeit, und damit auch die gerechte Einschätzung des Mitmenschen. In unserer Bildung ist ständige Beziehung zu den Mitmenschen ausschlaggebendes Prinzip; hier gibt's keine isolierende Betrachtung menschlichen Arbeitswertes, sondern nur im Zusammenhang mit dem Ganzen. So hat Schmoller recht, wenn er den Unterschied zwischen gebildet und ungebildet für schwerwiegender hält als den zwischen reich und arm. Wirtschaftliche Bildung ist ein Hilfsmittel gegen die Vertiefung der falschen Auffassung über berufliche Gliederung und Spaltung des Volkes und hilft Gegensätze überbrücken. Diesen Ausgleichsgedanken hat Treitschke, der Vorkämpfer für deutsche Einheit, auf die wirtschaftliche Bildung auch im nationalen Sinne angewandt, wenn er meinte, der Geschäftsmann sei gewohnt, über die Grenzen des heimischen Kleinstaates hinauszublicken, weil sein Auge mit großen Verhältnissen vertraut sei. Von unserem Bildungsniveau aus würde also politische Einsicht im überparteilich-tolerantem Sinne mit Gewähr gegenseitigen Vernehmens am ehesten möglich sein.

Walter Rathenaus Wort: „Die Wirtschaft ist das Schicksal“ muß so verstanden werden, daß Wirtschaftsleben und Menschentum in einer neuen Lebensform einen Ausgleich suchen müssen, und daß das Schicksal des deutschen Volkes davon abhängt, ob ihm dieser Ausgleich gelingt. Jede große Epoche hat ihre Probleme. Waren es früher Bekenntnis, Verfassung, Kunst, Dichtung, so ist es heute die

Wirtschaft, zumal in ihrer Entfaltung zur Universalwirtschaft. Sie fordert neues Können und neues Sollen. Beides ist in den Begriff der wirtschaftlichen Bildung einbezogen. Daraus ergibt sich das Problem der Erziehung zur Wirtschaft. So ist auch wirtschaftliche Bildung heute eine Schicksalsfrage des Volkes. Die Bildung muß gerade die sozial-ethische Seite stärker betonen. Das auch anerkannte Männer der Wirtschaftspraxis so denken, beweisen die Schlußworte der Rede unseres Delegierten von Siemens bei der Weltwirtschaftskonferenz in Genf: „Alle Wirtschaftler müssen stets ihrer obersten Pflicht bewußt bleiben, für das Wohl des gesamten Volkes zu sorgen und sich vor Augen halten, daß das Resultat ihrer Arbeit den Lebensstandard ihres Volkes in materieller, sozialer und kultureller Art bestimmt“. Somit ist wirtschaftliche Bildung wahre Bildung im Sinne einer neuen Humanität, die die ganzen Menschen umfassen will und in unserer Zeit aufsteigt. Möge die rechten Führer zu wirtschaftlicher Bildung nicht fehlen, damit dem deutschen Volke eine weitere Entwicklung seiner Kultur, auch von wirtschaftlichen Werten aus gesehen, gewährleistet ist. Auch die weit gespannten Systeme der Bankorganisationen und aller ihrer Mitarbeiter sind dazu berufen, an dieser hohen Aufgabe mitzuwirken.

Der Wechsel seit der Stabilisierung der Währung.

I.

Mit der Stabilisierung der deutschen Währung ist auch der deutsche Wechselverkehr eine Aenderung der Verhältnisse eingetreten. Die Diskontierung von Papiermark-Schatzwechseln der Reichsbank war schon am 15. November 1923 mit der Ausgabe der Rentenmark eingestellt worden. Ab Dezember 1923 verlangte die Reichsbank von ihren Diskontkunden nicht nur für die Billionen-Mark-Wechsel, sondern auch, zur Vorsicht, für die über Rentenmark lautenden Abschnitte eine Verpflichtungserklärung, nach welcher der Wechselinreicher die vom Ankaufstag bis zum Verfalltag der Wechsel eintretende Geldentwertung zu vergüten hatten. Jeder Wechsel mußte bei der Einreichung ein Entwertungsbeleg beigelegt werden. Durch diese Maßnahme wurde der mit der Stabilisierung der Mark eingetretene Zustand kräftig unterstrichen, daß die Geschenke an die Wechseldiskontanten, wie sie sich zur Zeit der fortschreitenden Geldentwertung zu Lasten von Reichsbank und Allgemeinheit in der Hereinnahme ihrer Wechsel dargestellt hatten, endgültig aufhören sollten. Erst mit Einführung der Reichsmark am 1. Oktober 1924 ist die Entwertungsklausel im Wechselverkehr der Reichsbank; die aber nicht zur praktischen Anwendung gelangt war, wieder fortgefallen.

Versucht man sich ein Bild des Wechselumschlages seit etwa der Jahreswende 1923/24 zu machen, so ergeben sich hierbei gewisse Schwierigkeiten. Es ist zwar ohne weiteres möglich, die Gesamtsumme der in bestimmten Zeiträumen überhaupt ausgestellten Wechsel auf Grund des Wechselsteueraufkommens einigermaßen richtig zu errechnen. Es ist aber schwer, von einer solchen Summe auf den jeweiligen Umlauf an Wechseln Schlüsse zu ziehen, weil man

Die durchschnittliche Laufzeit der Wechsel nicht kennt. In der Vorkriegszeit konnte man, ohne größere Fehler zu begehen, die Laufzeit der Wechsel mit etwa 90 Tagen annehmen; in der Zeit nach der Festigung der Währung ist die Lebensdauer der Wechsel zweifellos eine kürzere gewesen. Wenn man bedenkt, daß in den letzten Wochen der Inflationszeit die Reichsbank nur 10-Tage-Wechsel herannahm und schon aus diesem Grunde sich eine Gewohnheit zur Ausstellung kürzerer Wechsel eingebürgert hatte, wenn man weiter berücksichtigt, daß die Reichsbank aus kreditpolitischen Gründen während des größten Teils des Jahres 1924 nur Wechsel mit sechs bis acht Wochen Laufzeit ankauft und sich in diesem Jahr auch bei den übrigen Banken und der übrigen Geschäftswelt eine Neigung zu längerer Kreditthergabe noch nicht herausgebildet hatte, so kann für 1924 die durchschnittliche Laufzeit der Wechsel auf höchstens 70 Tage geschätzt werden. Die weitere Konsolidierung der Verhältnisse in 1925, die Zunahme des geschäftlichen Vertrauens und die seit Herbst 1924 im Zusammenhang mit der 10%igen Lockerung der Kreditrestriktion bei der Reichsbank wieder mögliche Diskontierung von 3-Monatswechseln hat naturgemäß auch wieder zu einer längeren durchschnittlichen Laufzeit der umlaufenden Wechsel geführt. Man wird diese vielleicht für 1925 mit etwa 80 Tagen annehmen können. Im Jahre 1926 hat sich die Laufzeit der Wechsel wohl noch etwas vergrößert, doch hat sie zweifellos unter Einwirkung der fast während des ganzen Jahres bestehenden Geldflüssigkeit und der damit im Zusammenhang stehenden gegen das Vorjahr wieder geringer gewordenen Beanspruchung von Wechselkredit die Forderungshöhe von 90 Tagen noch nicht erreicht; man wird deshalb nun besten mit einer Laufzeit von ca. 85 Tagen rechnen.

Auf Grund dieser Schätzungen kann eine Ermittlung des Wechselumlaufs in der folgenden Art versucht werden:

Jahr	Ertrag der Wechselsteuer Mill. M. bzw. RM.	Zum Wechselsteuersatz kapitalisierter Ertrag d. Wechselsteuer Milliarden M. bzw. RM.	10% von Spalte 3 als Regulierungsdifferenz für die Steuerabrundung (ein Wechsel von 1001.— RM. ist z.Zt. beispielsweise wie ein Wechsel von 1100.— RM. mit 1,10 RM. zu versteuern).	Spalte 3 minus Spalte 4 = Betrag der versteuerten Wechsel. Milliarden M. bzw. RM.	Durchschnittliche Laufzeit der Wechsel-Tage	Durchschnittlicher Wechselumlauf. Milliarden M. bzw. RM.
1910	18,5	34,5	3,5	31,1	91	7,8 ¹⁾
1913	20,5	37,9 ²⁾	3,8	34,1	90	8,5
1924	60,9	30,5	3,1	27,4	70	5,3
1925	bis Aug. 58,6 ³⁾ ab Sept. 15,7	45,5	4,5	40,5	80	9,0
1926	35,5	35,5	3,6	31,9	85	7,5

¹⁾ Nach „Die Reichsbank 1876 bis 1910. Organisation und Geschäftsverkehr statistisch dargestellt“. Tabelle 63.

²⁾ Bei der Errechnung in dem vorerwähnten Werk ist für 1910 vor der Kapitalisierung von der Steuer ein Abzug für mehrfach versteuerte Wechsel gemacht worden; für 1913 ist ungefähr der gleiche Abzug vorgenommen worden. Für 1924—1926 ist die aufgekommene Steuer ohne Abzug kapitalisiert worden, da in diesen Jahren Wechsel mit über 3 Monate und fünf Tage Laufzeit sehr selten gewesen sein werden.

³⁾ Ab September 1925 Steuerermäßigung von 2⁰/₀₀ auf 1⁰/₀₀.

Es liegt auf der Hand, daß die vorstehend ermittelten Ziffern des Wechselumlaufs vor allem infolge der willkürlich angenommenen durchschnittlichen Verfallzeiten nur ein ganz rohes Bild der Wirklichkeit bieten können.¹⁾ Immerhin korrespondieren diese Ziffern mit den Verhältnissen: In 1924 wirkte die Kreditrestriktion auf einen niedrigen Wechselumlauf hin, in 1925 erfolgte nach Lockerung derselben und bei nicht ungünstiger Wirtschaftslage während des ersten Halbjahrs eine erhebliche Vermehrung und in 1926 trat infolge der durch Auslandsgelder genährten Flüssigkeit am Geldmarkt in Verbindung mit den Auswirkungen der Wirtschaftskrise wieder ein Rückgang ein.

Ueber die Größe der einzelnen umlaufenden Wechsel lassen sich naturgemäß keine allgemeinen Feststellungen vornehmen. Ein Anhalt hierüber erhält man erstmalig wieder aus dem Verwaltungsbericht der Reichsbank für 1926, wonach die angekauften Platzwechsel eine durchschnittliche Größe von 1346 RM. (1913:3049 M.) und die Versandwechsel von 1054 RM. (1913:1827 M.) gehabt haben.

II.

Stellt man die Frage, in welchen Händen sich die umlaufenden Wechsel befunden haben oder mit anderen Worten, wer Kreditgeber im Wechselgeschäft war, so ist in großen Zügen eine allerdings nur sehr vorsichtig auszuwertende und nur ungefähr richtige Antwort für die hauptsächlichsten Kreditquellen Reichsbank und Zweimonatsbilanzbanken in folgender Weise möglich:

Jahr	Umlauf (in Millionen M bzw. RM)	davon:					
		bei der Reichsbank		bei den Kreditbanken		bei Staats- und Land- banken, Girozentralen, Hypothekenbanken	
		Betrag	%	Betrag	%	Betrag	%
1913	8500	1031 ²⁾	12	2818 ⁴⁾	33	112 ⁴⁾	1
1924	5300	1880 ³⁾	35	—	—	—	—
1925	9000	1329 ³⁾	15	1330 ⁴⁾	15	567 ⁴⁾	6
1926	7500	1394 ³⁾	18	1730 ⁴⁾	23	614 ⁴⁾	8

Die übrigen Wechsel, d. h.

1913: 54 %
1924: 65 %
1925: 64 %
1926: 51 %

Hiervon ein Teil auch bei den Zweimonatsbilanzinstituten, die erst ab Ende Februar 1925 wieder Zwischenbilanzen veröffentlichen

¹⁾ Die Ermittlungen der „Frankfurter Zeitung“ ergeben z. B. beträchtlich höhere Umlaufsummen, die aber scheinbar nur durch einfache Kapitalisierung der Wechselsteuer zum Steuersatz festgestellt wurden:

	1924	1925	1926
März	7,28	10,99	8,75
Juni	7,34	11,60	8,42
September	8,88	—	9,08
Dezember	9,98	9,26	9,46

(vgl. Nr. 301 vom 24. April 1927.)

²⁾ Durchschnittliche Jahresanlage in Inlandswechseln nach: „Die Reichsbank 1901—1925.“

³⁾ Jahresschlußbestände an Inlandswechseln nach den Verwaltungsberichten. (Die Bestände an Auslandswechseln, die z. T. auch deutsch ver-

befanden sich in Händen von Privatbankiers und sonstigen Geld-
 ehern bzw. liefen sie um und dienten als Zahlungsmittel im Ge-
 schäftsverkehr. Ein nicht unerheblicher Betrag an Wechseln be-
 endet sich außerdem im Eigentum öffentlicher Behörden; bis in das
 Jahr 1926 hinein hat die Reichsbank Bestände aus ihrem Porteu-
 tille bei diesen Stellen rediskontiert. So waren z. B. Ende 1924:
 92,8 Mill. RM. und Ende 1925: 473,1 Mill. RM. im Besitz von
 Reichsbahn, Reichspost usw. Diese Rediskontierungen sind zwar
 eingestellt worden, aber die Reichsbank kauft kommissionsweise
 Privatkonten zwecks Anlage der jeweils nicht sogleich benötigten
 Mittel dieser Behörden an, so daß also auch jetzt noch ein Teil des
 laufenden Wechselmaterials sich im Eigentum öffentlicher Stellen
 findet.

III.

Hinsichtlich der Zahl der Wechselverbundenen ist
 zweifellos gegen die Vorkriegszeit durch die Bestimmung des
 § 21 Ziffer 2 des neuen Bankgesetzes, wonach die Reichsbank
 zwei-Unterschriften-Wechsel nur bis zu 33% ihres jeweiligen Gesamt-
 bestandes diskontieren darf, eine Änderung eingetreten. Es ist
 anzunehmen, daß die Zahl der Unterschriften auf den Wechseln jetzt
 eine größere ist als vor dem Krieg, und daß in den letzten drei
 Jahren mehr Wechsel ihren Weg zur Reichsbank über eine Privat-
 bank genommen haben, wodurch erstere in größerem Maße als
 früher eine Bank der Banken geworden ist. Zum Ausdruck kommt
 diese Entwicklung in dem tief unter der gesetzlichen Grenze liegen-
 den Anteil der Wechsel mit zwei Unterschriften am Gesamtbestande
 der Reichsbank, der

	Ende 1924:	17 %
	" 1925:	11,7 %
und	" 1926:	8,5 %

trug.

Auch in der Struktur der Wechselschuldner ist nach der In-
 tation eine größere Veränderung insbesondere durch das Fehlen
 des Kapitalmarktes insofern eingetreten, als öfters dringend not-
 wendige längerfristig gebrauchte Kredite durch Wechsel beschafft
 worden sind. Dies gilt vor allem auch von den für die Landwirt-
 schaft gegebenen Krediten. Hieraus ergab sich natürlich die Not-
 wendigkeit mehrfacher Prolongationen, die z. T. Jahre hindurch
 vorgenommen werden mußten bis der Kapitalmarkt, zunächst ange-
 regt durch die bekannten Maßnahmen der Reichsbank, wie z. B.
 Entnahme der Hypothekarschuldscheine der Rentenbankkredit-
 anstalt durch die Golddiskontbank, aufnahmefähiger geworden war.
 Solche Prolongationen wurden auch von der Reichsbank mehrfach
 vorgenommen, die nach der in den Jahren 1924 und 1925 erfolgten
 Übertragung ihres landwirtschaftlichen Wechselportefeuilles auf die

tiert sind und deshalb die auf Grund der Steuer errechneten Umlauf-
 summen beeinflussen, sind in dem hier versuchten Ueberblick nicht be-
 rücksichtigt worden, weil man nicht weiß, wieviel dieses Auslandswechsel-
 bestandes nicht deutsch verstempt ist und wieviel Schecks darin ent-
 halten sind.

⁴⁾ Durchschnitt aus den Zweimonatsbilanzveröffentlichungen.

⁵⁾ 1913 nur Hypothekenbanken, daher sind in diesen Spalten die ein-
 zelnen Jahre nicht vergleichbar.

Rentenbank¹⁾) auch weiterhin noch landwirtschaftliche Wechsel an-
gekauft hat. Es ist also anzunehmen, daß mindestens bis Ende 1924
die Landwirte einen im Verhältnis zur Vorkriegszeit größeren Anteil
der Wechselverpflichteten gebildet haben.

IV.

In der Zeit seit der Währungsstabilisierung hat sich, wie aus obiger
Tabelle hervorgeht, eine wesentliche Aenderung des Besitzantes
der Kreditbanken am gesamten Wechselumlauf ergeben. Diese sind
infolge der flüssigen Geldmarktlage besonders seit 1926 wieder da-
übergegangen, nicht nur Wechseldiskontierungen zum Zwecke der
Kreditgewährung an ihre Kundschaft vorzunehmen, sondern auch
Wechsel zwecks Anlage verfügbarer Mittel am Geldmarkt zu kaufen.
Derartige Absichten stießen allerdings oft auf Schwierigkeiten, weil
am Wechselmarkt vor allem im verflossenen Jahr eine erhebliche
Materialknappheit an erstklassigen Wechseln bestand.
hat. Der durch die Reichsbank schon gegen Ende 1924 und be-
sonders 1925 angeregte und geförderte Wiederaufbau eines Privat-
diskontmarktes machte zwar Fortschritte, aber der Umfang des
Marktes ist im Vergleich zu 1913 bis heute noch außerordentlich
gering geblieben. Trotzdem den der Stempelvereinigung an-
geschlossenen ersten Banken und Bankiers Berlins und denen anderer
größerer Städte die Rediskontzusage für ihre Akzepte, sogar ohne
Anrechnung auf ihr Kreditkontingent, von der Reichsbank gegeben
wurde, bürgerte sich der Akzeptkredit in Deutschland noch nicht
wieder genügend ein. Diese Kreditzusage bestand zunächst unter
der Bedingung der von diesen Firmen freiwillig getroffenen Ver-
barung, nicht mehr Akzeptkredit als bis zu 50% ihres eigenen Kapitals
plus Reserven zu geben. Im Mai 1926 wurde diese Beschränkung
fallen gelassen. Ein Vergleich des Akzeptkontos der Zweimonats-
bilanzen veröffentlichenden Kreditbanken mit 1913 zeigt die geringe
Bedeutung dieses Geschäftes:

Durchschnitt	1913:	2079	Mill.	M.
"	1925:	255	"	RM.
"	1926:	314	"	RM.

Wenn auch das Vertrauen zu den deutschen Banken im Ausland
nicht einmal in der Inflationszeit völlig geschwunden war, und wenn
auch das Ansehen der deutschen Währung sich im Ausland seit der
Stabilisierung immer weiter gebessert hat, so ist doch, wie aus
diesen Ziffern ebenfalls hervorgeht, auch das deutsche Rombous-
akzept im Ausland noch nicht wieder stärker zur Geltung gekommen.
Einen gewissen Ersatz für die fehlenden Privatkonten bilden die
bankgierten Warenwechsel, deren Menge aber auch zur Befriedi-
gung der Nachfrage im verflossenen Jahre im allgemeinen nicht aus-
reichend war. Etwas Neues und sicher auch nur vorübergehendes
auf dem deutschen Wechselmarkt sind die seit Dezember 1926 aus-
gegebenen Solawechsel der Golddiskontbank, deren Ausgabebetrag

¹⁾ Im Jahre 1924 wurden 243,5 Mill. RM. und in 1925: 456,5 Mill. RM.
Agrarwechsel zur teilweisen Ablösung eines von der Reichsbank bei der
Rentenbank im 1. Vierteljahr 1924 aufgenommenen Darlehns in Höhe von
800 Mill. RM. übertragen.

f 100 Mill. RM. beschränkt war. Ihr Zweck sollte die Ab-
 höpfung überreichlicher flüssiger Gelder des Geldmarktes und deren
 erwendung als längerfristige Kredite sein. Auch Reichsschatz-
 wechsel können seit Inkrafttreten des Gesetzes zur Aenderung des
 Inkgesetzes vom 8. Juli 1926 wieder auf dem Wechselmarkt er-
 heinen; sie sind bis zum Betrage von 400 Mill. RM. bei der Reichs-
 bank diskont- und lombardfähig. Eine Ausgabe solcher Reichs-
 schatzwechsel ist bis jetzt noch nicht erfolgt. Dagegen werden
 außereuropäische Schatzwechsel schon seit über einem Jahr von der See-
 landlung verkauft. Die umlaufende Summe schwankt um 100 Mil-
 lionen RM. Die Zinssätze für diese Schatzwechsel werden den je-
 weiligen Marktverhältnissen angepaßt.

Nicht zum Verkauf am Geldmarkt bestimmt aber von großer
 Bedeutung für die Kreditverhältnisse besonders im Jahre 1924 waren
 und sind auch gegenwärtig noch die sogenannten Golddiskontbank-
 wechsel. Die „Deutsche Golddiskontbank“ gewährt ihre Diskont-
 edite nur zum Zwecke der Förderung der deutschen Ausfuhr, und
 war bis zu sechs Monaten und in Ausnahmefällen auch bis zu neun
 Monaten Laufzeit. Die für den Kredit auszuschreibenden, im all-
 gemeinen auf den ausländischen Importeur zu ziehenden Wechsel
 lauten anfänglich in der Regel über englische Pfunde lauten, doch
 wurden bald auch Dollar- und seit kurzem auch Reichsmark-
 schnitte zugelassen. Die Golddiskontbank behält diese Wechsel
 in der Portefeuille oder diskontiert sie bei der Reichsbank.

V.

Die Gestaltung der Zinssätze für Wechseldiskontierungen
 gibt ein gutes Bild der Entwicklung des Kreditmarktes. Der offizielle
 Diskontsatz betrug bei wertbeständigen Krediten ab 29. Dezember 1923:
 10%. Eine Senkung erfolgte erst am 26. Februar 1925 auf 9%.
 Weitere Veränderungen fanden statt:

ab 12. Januar 1926:	8 %
„ 27. März 1926:	7 %
„ 7. Juni 1926:	6½ %
„ 6. Juli 1926:	6 %
„ 11. Januar 1927:	5 %
„ 10. Juni 1927:	6 %

Der Diskontsatz der Golddiskontbank stellte sich:

ab 14. April 1924:	10 %
„ 19. September 1924:	8 %
„ 19. Mai 1925:	7 %
„ 14. Oktober 1925:	6 %
„ 27. März 1926:	5½ %
„ 6. Juli 1926:	5 %
„ 11. Juni 1927:	6 %

Die Sätze für Privatkonten und bankgierte Warenwechsel
 betrugen durchschnittlich:

	Privatkonto	bankgierte Warenwechsel
1925	7,62%	—
1926	4,92%	5,77%
Januar 1927	4,20%	4,62%
Februar 1927	4,22%	4,35%
März 1927	4,59%	4,86%
April 1927	4,62%	4,86%
Mai 1927	4,90%	4,99%

Dem Privatskontsatz kam als Marktbarometer bis in die jüngste Zeit hinein nur nominelle Bedeutung zu, da die Nachfrage das Angebot fast stets überschritt, und der Satz von den Kommissionskäufen der Reichsbank wesentlich beeinflusst wurde.

Auch Betrag und Stückzahl der unbezahlt gebliebenen Wechsel sind beim Vergleichen verschiedener Zeitabschnitte gute Konjunkturzeichen. Ziffern über die nicht zu Protest gegangenen unbezahlten Wechsel sind nicht bekannt; protestiert wurden Wechsel:¹⁾

	Betrag (Mill. RM.)	Stück
3. Vierteljahr 1924	64,1	32998
4. Vierteljahr 1924	27,2	18508
1. Vierteljahr 1925	42,7	27789
2. Vierteljahr 1925	51,6	34865
3. Vierteljahr 1925	76,5	45455
4. Vierteljahr 1925	116,9	77062
1. Vierteljahr 1926	86,2	62633
2. Vierteljahr 1926	36,0	28710
3. Vierteljahr 1926	19,4	15577
4. Vierteljahr 1926	15,2	11814
Januar 1927	5,1	3917

Bei dem doch immerhin ausgesuchten Wechselmaterial der Reichsbank wurden von den zur Zahlung vorgelegten Wechseln nicht eingelöst und daher an den Verkäufer zurückgegeben bzw. durch Intervention geordnet:²⁾

	dem Betrage nach:	der Stückzahl nach:
1913	0,72%	4,37%
1924	2,60%	5,29%
1925	2,23%	5,86%
1926	1,87%	5,38%

In der Gestaltung der Wechselzinssätze und der Rückwechsellinien ziffern in den verflossenen drei Jahren kommt die eingetretene Entwicklung zu normalen Verhältnissen im deutschen Wechselverkehr deutlich zum Ausdruck.

¹⁾ Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, Heft 4

²⁾ Verwaltungsberichte 1925 und 1926.

Zur Fortbildung der Bankbeamten

Die Liquidation im Effekten-Termin-Verkehr.

1. Notwendigkeit der Liquidation im Terminverkehr.

Unter Börsentermingeschäften versteht man feste Abschlüsse, deren Erfüllung (Lieferung und Zahlung) auf einen späteren Zeitpunkt (Medio oder Ultimo) verschoben wird. Während der Spanne zwischen Erfüllungs- und Abwicklungstag können sich eine große Anzahl von Einzelgeschäften in den gleichen Effekten durch wiederholten Kauf bzw. Verkauf derselben aneinanderreihen. A verkauft etwa 5000 M. A. E. G.-Aktien an B, B verkauft sie weiter an C, an D usw. So entsteht eine Kette, in der die Zwischenglieder bezüglich ihrer Lieferungs- bzw. Abnahmepflicht glatt gestellt sind, wenn D die Effekten weiter an A verkauft, entsteht ein Ring mit Gattstellung aller Glieder. Müßten die gehandelten Effekten am Erfüllungstage sämtliche Glieder der Ketten und Ringe durchlaufen, wäre es bei der großen Zahl der Umsätze technisch unmöglich, alle Einzelverbindlichkeiten an einem Zeitpunkt zu erfüllen. Bei einer Kette wäre die Lieferung bzw. Abnahme zwischen den gattgestellten Zwischengliedern vollkommen überflüssig. Bei einem Ring ist jede effektive Lieferung unnötig. Die Durchführung aller effektiven Einzelzahlungen zwischen den Gliedern der Ketten und Ringe am Erfüllungstermin würde eine zeitraubende und kostspielige Arbeit bedeuten. Der Geldmarkt würde durch das Zusammenhängen der Zahlungsverpflichtungen stark belastet werden. Daher hat sich an den Börsen ein einheitliches Abrechnungsverfahren, die Liquidation genannt, herausgebildet, das die Stücklieferung und die Zahlung der ausmachenden Beträge vereinfachen will.

2. Arten der Liquidation.¹⁾

Die Beschränkung der Lieferung auf die noch nicht glatt gestellten Glieder und die Beschränkung der Zahlung auf die unausgeglichenen Posten ist nach zwei Methoden durchführbar:

- a) durch das Ticketsystem,
- b) durch das Skontierungssystem (kontenmäßige Abrechnung).

Das Ticketsystem, das für Teile des Terminmarktes in England üblich ist, kommt ohne zentrale Organisation aus. Der Verkäufer stellt dem Käufer einen Lieferschein (ticket) aus, der von diesem an seinen Verkaufskontrahenten indossiert wird und auf dem Wege weiterer Indossamente bis zum letzten Käufer gelangt, der aus dem Schein den Aussteller ersieht, von dem er die Stücke direkt zu beziehen hat. Es ist auch eine Zirkulation des Tickets in umgekehrter Richtung durch Ausstellung eines Abnahmescheines seitens des Käufers möglich.

Viel häufiger, da bei größerem Umsatz zweckmäßiger, und in Deutschland ausschließlich gebräuchlich ist die kontenmäßige Verrechnung durch die Liquidationskassen. Die Vereinfachung der Abwicklung wird hierbei durch Gegenüberstellung der Liefer- und Be-

¹⁾ Vergl. Schmidt: Liquidation und Prolongation im Effektenhandel. Verlag Pöschel, Leipzig 1912, S. 6 ff.

zugsposten im Konto erreicht, so daß nur die Salden beglichen werden brauchen. Diese Skontrierung hat eine zentrale Organisation einen bestimmten Mitgliederkreis und — zur Erleichterung der Abrechnung — die Festsetzung von Mindestschlüssen zur Voraussetzung.

3. Die Aufgaben der Liquidationszentrale.

Es kommen hier drei Tätigkeiten in Betracht:

- a) die Ermittlung der Liefer- und Bezugssalden durch Ausschaltung der Ketten und Ringe,
- b) der Stücker Ausgleich der Spitzen,
- c) der Zahlungsausgleich.

Als weitere Aufgabe ist seit der Wiedereinführung des offiziellen Effektermittelhandels im Oktober 1925 die Sicherung der Zeitgeschäfte durch besondere Garantieeinrichtungen hinzugetreten. In der Praxis finden sich vielfach nicht alle vier Aufgaben bei einer Zentrale vereint. Entweder teilen sich mehrere Institute, die Hand in Hand arbeiten, in die gesamten Aufgaben, oder die Liquidationszentrale beschränkt sich auf die Feststellung der Liefer- und Bezugssalden und benutzt zur Durchführung von Lieferung und Zahlung bereits bestehende Verrechnungsinstitute. Es ist auch möglich, daß die Lieferung und Bezahlung der Spitzen direkt unter den Parteien stattfindet, so daß für die Zentrale die Feststellung der Stückesalden als einzige Aufgabe verbleibt. In Deutschland war das letztere Verfahren vor dem Kriege noch sehr verbreitet. Die neueste Entwicklung drängt immer mehr zur völlig zentralen Liquidationsmethode und zur Konzentrierung aller Liquidationsarbeiten, weil dadurch eine rationellste Ausgestaltung des Verfahrens gesichert ist.

4. Zusammenführung des ersten Verkäufers und des letzten Käufers durch Skontrierung.

Zur Ermittlung und Zusammenführung des Abnehmers und der Lieferanten lassen sich die Liquidationskassen von den Mitgliedern Skontrobogen für jedes Effekt gesondert einreichen, auf denen alle Abschlüsse eingetragen sind, und aus denen die Liefer- bzw. Bezugsverpflichtung jedes Einreichers hervorgeht. Die Skontrierung beruht auf der einfachen Erwägung, daß in dem geschlossenen Kreise der am Terminhandel Beteiligten jedem Kauf ein Verkauf gegenüber stehen muß und daß demnach auch insgesamt die Summe der Liefer-salden gleich der Summe der Bezugssalden sein muß. Ein ganz einfaches Beispiel möge das erläutern. In A. E. G.-Aktien sind von vier Teilnehmern folgende Abschlüsse getätigt und gemeldet worden:

zu beziehen	A	zu liefern
	A	
	B	6 000
12 000	C	
	D	3 000
3 000		—
zu beziehen	C	zu liefern
	A	12 000
	B	6 000
	C	
9 000	D	
—		9 000

zu beziehen	B	zu liefern
6 000	A	
	B	
6 000	C	
	D	12 000
—		—
zu beziehen	D	zu liefern
3 000	A	
12 000	B	
	C	9 000
	D	
6 000		—

Bankwissenschaft: Die Liquidation im Effekten-Termin-Verkehr.
 hat also an A und D zu liefern. Zur Kontrolle für die Richtigkeit der Einreichung vergleicht die Liquidationskasse in einer Zusammenstellung der Endsalden beide Seiten auf ihre Uebereinstimmung.

zu beziehen	A.E.G.-Aktien	zu liefern
3 000	A	
	B	
	C	9 000
6 000	D	
9 000		9 000

der direkten Lieferung unter den Parteien wird die Verbindung zwischen Abnehmer und Lieferant dadurch hergestellt, daß das Liquidationsinstitut die Adresse des Abnehmers dem Lieferanten mitteilt. Die effektive Lieferung bleibt dann ganz den Mitgliedern überlassen. Uebernimmt die Zentrale auch den Stückerausgleich, so ist sie sich die per Saldo zu liefernden Effekten übermitteln und dadurch in der Lage, die Bezugssalden auszugleichen.

5. Der Zahlungsausgleich.

Der Zahlungsausgleich der Terminumsätze unter den Mitgliedern kann auf zweierlei Weise erleichtert werden: durch Aufrechnung der ausmachenden Beträge zu Abschlußkursen oder durch Verrechnung unter Zugrundelegung eines Liquidationskurses. Bei der ersten Methode wird die Zahlung durch Skontrierung wie beim Stückerausgleich auf die Begleichung des Saldos aller Kurswerte eines Abnehmers beschränkt. Die Skontrierung der ausmachenden Beträge bindet man hierbei meistens mit der Effektenkontrierung in der Weise, daß auf dem Skontrobogen der Mitglieder eine entsprechende Kolonne für die Kurswerte enthalten ist. Dieses Verfahren ohne Liquidationskurs ist nur möglich, wenn der Zahlungsausgleich durch die Zentrale erfolgt. Bei der direkten Lieferung und Zahlung, bei der die Zentrale nur die Kontrahenten feststellt, ist diese Methode nicht anwendbar, weil Abnehmer und Lieferant nicht ihren ursprünglichen Kontrahenten gegenüberstehen. Die Abschlußkurse stimmen nicht überein, so daß also erst eine gemeinsame Abrechnungsbasis geschaffen werden muß.

Durch Benutzung eines Liquidationskurses wird die Zahlung in zwei Teile zerlegt: 1. in die Bezahlung der Stückesalden zu einem angenommenen gemeinschaftlichen Abrechnungskurs (Liquidationskurs), 2. in die Verrechnung der Differenzen zwischen Liquidationskurs und Abschlußkurs der einzelnen Geschäfte. Beide Rechnungen werden getrennt voneinander durchgeführt. Durch die gemeinsame Abrechnungsbasis erübrigt sich für die glattgestellten Teilnehmer keine Geldbewegung in Höhe ihrer Engagements, nur die Effektenzinsen sind in Höhe des ausmachenden Betrages (zum Liquidationskurs berechnet) zu bezahlen und die Kursdifferenzen auszugleichen. Feststellung der Differenzen muß jeder Abschluß einzeln mit dem Liquidationskurs verglichen werden. Nehmen wir an, B hätte folgende Geschäfte in A. E. G.-Aktien getätigt, so würde die Rechnung in seinen Büchern folgendermaßen aussehen:

A. E. G.-Aktien Liquidationskurs 200 %.

K a u f	Differenz		Verkauf	Differenz	
	zu zahlen	zu empfangen		zu zahlen	zu empfangen
von A 6000.— à 190		600.—	an D 12000.— à 202		240.—
" B 6000.— à 205	300.—		" E 10000.— à 193	700.—	
" C 10000.— à 195		500.—		700.—	240.—
	300.—	1100.—			
zuzügl. Verkaufsdiff.	700.—	240.—			
	1000.—	1340.—			
		/. 1000.—			
zu empfangen:	Mark 340.—				

Die Aufrechnung der Differenzen geschieht auf dem Wege der Skontrierung.

B muß in seinem Skontrobogen jede einzelne Differenz A. E. G.-Aktien und allen übrigen Aktien gegenüber der jeweiligen Gegenpartei aufführen, so daß er also die Gesamtdifferenzen gegenüber den einzelnen Mitgliedern und den Endsaldo aller Differenzen erhält. Die Liquidationskasse stimmt die sich aufeinander beziehenden Posten auf den eingereichten Skontrationsbogen miteinander und ersieht aus der Gleichung: Summe der Sollendsalden = Summe der Habenendsalden nochmals die Richtigkeit der Skontrierung. Der Zahlungsausgleich der festgestellten Enddifferenzen erfolgt durch die Vermittlung der Liquidationskasse. Von den deutschen Börsenplätzen verwendet nur Frankfurt a. M. die kontokorrentmäßige Abrechnung ohne Liquidationskurs.

Berichtigungen zu Nr. 4.

Das Prämiengeschäft:

Blatt I, vordere Seite: In der drittletzten Reihe des ersten Abschnitts fehlt eine Zeile. „... Vorprämiengeschäfte oder Kauf auf Vorprämie und Rückprämiengeschäfte oder Verkäufe...“

Blatt I, Rückseite, in der 7. Zeile von unten: Termingeschäft zu 184 (anstatt 184 %).

Blatt II, vordere Seite: Die analytische Darstellung wurde verwechselt. Die auf der Rückseite des Blattes II stehende ist zuerst einzustechen, was aus dem Text zu ersehen ist. Die beiden Darstellungen sind zu wechseln.

Blatt III, 14. Zeile: Termingeschäften (anstatt Terminkäufen); 1. des Rückprämiengeschäfts: Der Baissier (nicht Baissers).

Hypothekarkreditinstitute.

1. Aufgabe der Bodenkreditanstalten.

Die deutschen Kreditbanken gewähren im allgemeinen nur Personalkredit und Kredit gegen Verpfändung beweglicher Güter (Immobilien-, Faustpfand- oder Lombardkredit). Mit dem Immobilienkredit, d. h. der hypothekarischen Beleihung von Grundstücken und Grundbesitz, befassen sich hauptsächlich die Bodenkreditanstalten. Um Betriebsmittel beschaffen sie sich durch Ausgabe von Pfandbriefen auf Grund erworbener Hypotheken. Sie sind entweder gemeinnützig oder wirtschaftlich bzw. genossenschaftlich oder aber erwerbswirtschaftlich organisiert.

2. Bodenkreditinstitute auf genossenschaftlicher oder gemeinwirtschaftlicher Grundlage.

Auf genossenschaftlicher Grundlage beruhen die ältesten preussischen Realkreditinstitute, die Landschaften. Es sind öffentlich-rechtliche Vereinigungen von Grundbesitzern eines Bezirks ohne Erbschaftsabsicht, bei denen jedes Mitglied berechtigt ist, auf seinen Grundbesitz bis zu einer bestimmten Beleihungsgrenze einen Pfandbrief auszugeben. Die Aus- und Rückzahlung der Hypothek erfolgt in den von der Landschaft emittierten Pfandbriefen, die der Grundbesitzer entweder selbst verkauft, oder durch die Landschaft verkaufen läßt, oder aber als Zahlungsmittel an seine Lieferanten von Vieh, Saatgut, Dünger usw. benutzt. Die Abwälzung des Pfandesatzes der Pfandbriefe und der Verluste und Gewinne aus der Entwicklung derselben auf den Kreditnehmer erhält die Landschaft auch in geldknappen Zeiten kreditfähig und liquide. Da der Pfandbrief seitens der Landschaft unkündbar, dagegen seitens des Hypothekenschuldners jederzeit ohne Kündigung rückzahlbar ist, so muß ein Zwang zur allmählichen Amortisation der Hypotheken bestehen, der Entwertung des beliehenen Besitzes Rechnung trägt. Während ursprünglich die Pfandbriefe mit ihrer Nummer in das Grundbuch zu dem Grundstück eingetragen wurden, gegen dessen Verpfändung sie ausgestellt worden waren, verzichtet man heute auf die Eintragung einzelner Pfandbriefe, belastet vielmehr das Gut mit einer Hypothek. Die Gesamtheit der zugunsten der Landschaft eingetragenen Hypotheken haften in gleicher Weise für die Sicherheit aller ausgegebenen Pfandbriefe.

Nach dem Muster der Landschaften entstanden andere lokale und provinzielle Kreditvereine oder Landeskreditkassen in und außerhalb Preußens. Bei fast allen haben Städte, Provinzen oder staatliche Behörden Aufsichts- oder Kontrollbefugnisse. Zum Teil geben sie auch die Annahme von Sparguthaben bzw. das Depositengeschäft. Landeskulturrentenbanken sind provinzielle oder Staatstinstitute, die Amortisationsanleihen zur Förderung der Bodenkultur, Entwässerung und Bewässerung, zum Wege-, Deich- oder Wasserstraßenbau usw. gewähren und sich die Mittel durch Ausgabe von Landeskulturrentenbriefen beschaffen. Analoge Einrichtungen zur Belebung von städtischen Alt- und Neubauten sind die Stadtschaften.

3. Bodenkreditinstitute in erwerbswirtschaftlicher Form.

Als erwerbswirtschaftliche Form der Realkreditinstitute sind Hypothekenbanken entstanden. Die älteste derselben ist die im Jahre 1834 gegründete Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, die allerdings erst 1864 das Pfandbriefgeschäft aufnahm. Die übrigen etwa 40 deutschen Hypothekenbanken traten erst nach 1861 ins Leben. Auch ihre Aufgabe besteht „in der hypothekarischen Verleihung von Grundstücken und der Ausgabe von Schuldverschreibungen auf Grund der erworbenen Hypotheken“. Auch beteiligen sie sich an der Finanzierung des Baugewerbes durch Gewährung von Baugeldern.

4. Gesetzliche Grundlage der Hypothekenbanken.

Während die Kreditbanken nur durch das Handelsrecht und wenige Sonderverordnungen in ihrer Handlungsfreiheit beschränkt sind, hat die Reichsgesetzgebung durch Hypothekenbankgesetz vom 13. 7. 1899 und die Verordnungen vom 14. und 23. 7. 1923 bezüglich der Voraussetzungen der Gründung, der Aufgaben und der Geschäftsführung von Hypothekenbanken sehr eingehende Bestimmungen in Ergänzung der Vorschriften des HGB. getroffen.

Hypothekenbanken dürfen nur in der Form einer Aktien-Gesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien errichtet werden. Unternehmungen in anderer Rechtsform ist das Hypothekengeschäft in Verbindung mit der Pfandbriefausgabe untersagt. Die wichtigsten einschränkenden Bestimmungen des H. B. G. sind folgende:

1. Genehmigung der Reichsbehörde zur Ausübung des Hypothekengeschäftes. Staatliche Beaufsichtigung und Kontrolle des ganzen Betriebes. Zustimmung der Reichsbehörde zu der Anweisung für die Bewertung der Immobilien.

2. Ueberwachung des gesamten Hypotheken- und Pfandbriefgeschäftes durch staatlich ernannte Treuhänder und weitgehende Auskunftspflicht der Bank diesen gegenüber.

3. Genaue Anweisung über das Verhältnis des Pfandbriefumlaufes zum Aktienkapital und zu den erworbenen Hypotheken.

4. Starke Einschränkung der Geschäftstätigkeit der Banken. Neben der Gewährung hypothekarischer Darlehen in Verbindung mit der Ausgabe von Pfandbriefen dürfen nur folgende Nebengeschäfte betrieben werden:

- a) Erwerb, Veräußerung und Beleihung von Hypotheken als selbständige vom Pfandbriefgeschäft unabhängiger Geschäftszweig (Freie Hypotheken.)
- b) Gewährung von Darlehen an Gemeinden, Kommunalverbände und ländliche Kleinbahnen und Ausgabe von Schuldverschreibungen auf Grund der so erworbenen Forderungen.
- c) Kommissionsweiser An- und Verkauf von Wertpapieren unter Ausschuß von Zeitgeschäften.
- d) Das Depositengeschäft und Depotgeschäft mit der Maßgabe, daß nicht mehr Geld als die Hälfte des Grundkapitals angenommen werden darf.
- e) Die Einkassierung von Wechseln, Anweisungen usw.

Verfügbares Geld darf verwendet werden: a) zur Hinterlegung in geeigneten Banken, b) zum Ankauf eigener Schuldverschreibungen, c) zum Erwerb reichsbankfähiger Wechsel und Wertpapiere, d) zur Verleihung von Effekten nach besonderer genehmigungspflichtiger Anweisung.

1) Eingetragene Genossenschaften dürfen es pflegen, sofern sie dasselbe satzungsgemäß vor dem 1. 5. 1898 betrieben haben.

Bankwissenschaft: Hypothekarkreditinstitute.

Bei all diesen Geschäften ist das eingegangene Wagnis sehr gering und der Grad der Sicherheit besonders hoch. Durch diesen Ausschluß spekulativer Geschäfte wird aber die Ertragsmöglichkeit sehr verringert. Der ökonomisch-wirtschaftliche Zug der Hypothekenbanken, ihre Mitarbeit an der allgemeinen Entwicklung von Stadt und Land zum Wohle des Ganzen in einem durch Gesetz festgeführten Rahmen läßt private Erwerbsinteressen der Aktionäre stark zurücktreten.

5. Das Hypotheken- und das Pfandbriefgeschäft der Hypothekenbanken.

Von der Gesamtanlage der H. B. entfällt der überwiegende Teil, 90—100 %, auf erworbene Hypotheken. Diese zerfallen in Deckungs- und freie Hypotheken. Deckungs-, Unterlage- oder Pfandbriefhypotheken sind diejenigen erststelligen Hypotheken auf inländische Grundstücke, welche als Sicherheit für die im Umlauf befindlichen Pfandbriefe dienen. Ein Gleichgewicht zwischen Pfandbriefumlauf und Deckungshypotheken wird durch die Forderung erzielt, daß der Nominalbetrag aller im Umlauf befindlichen Pfandbriefe durch Hypotheken von mindestens gleicher Höhe und mindestens gleichem Zinsbetrag gedeckt sein muß. Als Maximalbeleihungsgrenze sind 60 %, bei landwirtschaftlichen Objekten wegen der größeren Stetigkeit ihres Marktpreises und ihres gleichmäßigeren Ertrages 66⅔ % des Wertes festgesetzt worden. Der Beleihungswert ist möglichst sorgfältig und unparteiisch unter Mitwirkung der Ortsbehörden nach den Grundsätzen der von der Aufsichtsbehörde genehmigten Wertermittlungsanweisung zu errechnen. Vielfach wird das Mittel aus dem durch Kapitalisierung der Rente gewonnenen Ertragswert und dem Anschaffungs- oder Herstellungs- bzw. Verkaufswert des Anwesens als Beleihungswert gewählt.

In der Bilanz oder im Geschäftsbericht sind die Pfandbriefhypotheken nach der Art der Grundstücke in solche auf ländliche und auf andere Objekte und nach der Art der Rückzahlung in amortisable und kündbare zu gliedern. Außerdem ist die Summe der Hypotheken auf Bauplätze und Neubauten, die zusammen $\frac{1}{10}$ der Unterlagehypotheken sowie $\frac{1}{2}$ des Grundkapitals nicht übersteigen dürfen, anzugeben. Die Beleihung von Grund und Neubauten ist erschwert, um die Hypothekenbanken von der Unterstützung unsolider Bauspekulation fernzuhalten. Ferner muß der Geschäftsbericht die Zahl der Pfandbriefhypotheken und ihre Verteilung in Stufen von 100 000 Mark nennen, z. B.:

70 Grundstücke mit einem Betrage bis zu 100 000 Mark

230 Grundstücke mit einem Betrage von 100 000—200 000 Mark usw.
Viele bringen die meisten Banken eine Aufteilung ihrer Hypotheken nach Gebieten.

Während bei der Beleihung ländlicher Grundstücke die amortisable, in Annuitäten rückzahlbare Hypothek die Regel bildet und von den Banken und Aufsichtsbehörden mit Rücksicht auf die allmähliche Amortisierung der Anwesen bevorzugt wird, sucht der städtische Grundbesitzer meist Kredit in Form der Kündigungshypothek. Die Annuitätenanleihen passen sich wegen ihres starren Zinsfußes den wechselnden Geldmarktverhältnissen nicht an. Dazu ist der städtische Immobilienbesitzer vielfach Spekulant, der ein Haus nicht als Vermögensanlage, sondern mit kleinem Eigenkapital zum Zwecke des Wiederverkaufs bei günstiger Konjunktur erwirbt oder baut. Würde er die Grundschuld durch Tilgungsquoten ermäßigen, so könnte das zu einer Erschwerung der Veräußerung führen, da auch der neue Käufer meist nur ein geringes Kapital aufwenden will und

daher eine hohe hypothekarische Belastung wünscht. Die Gefahr der allmählichen Entwertung der städtischen Gebäude wird oft durch eine gleichzeitige Steigerung des Wertes infolge Verbesserung der Grundstückslage durch Ausbau des Stadtviertels aufgewogen. Gemeinnützige Bau- und Siedlungsgesellschaften nehmen vielfach amortisablen Realkredit in Anspruch.

Außerhalb des Pfandbriefgeschäftes kann die Bank aus verfügbaren Mitteln in beliebigem Umfange weitere Hypotheken auch an unbebaute Grundstücke und Neubauten erwerben, die als freie Hypotheken gesondert zu bilanzieren sind.

Als Betriebskapital benutzt jede Hypothekenbank bei ihrer Gründung das Aktienkapital. Auf Grund der dafür erworbenen Hypotheken kann sie Pfandbriefe ausgeben, um weitere Betriebsmittel aus fremden Quellen heranzuziehen. Der Erlös der Pfandbriefe dient zur Erhöhung des Hypothekenfonds und dieser wiederum zur Erweiterung des Pfandbriefumlaufes, so daß sich der Geschäftsumfang durch Mobilisierung des in Hypotheken festgelegten Kapitals dauernd erweitert. Durch diese zum Gleichlauf zwischen Pfandbriefumlauf und Hypothekensumme führende Handhabung will der Gesetzgeber die Gläubiger, welche sich vor allem aus Sparern, Rentnern, Stiftungen usw. zusammensetzen, vor Verlusten schützen. Gleichzeitig dienen als weitere Garantie für dieselben das Aktienkapital und die freien Reserven, da die Höchstgrenze des Pfandbriefumlaufes von der Größe des Eigenkapitals abhängig ist. Nur bis zum 20fachen Betrage der eingezahlten Grundkapitals und der ausschließlich zur Deckung einer Unterbilanz oder zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger bestimmte Reserven dürfen Hypothekenspfandbriefe ausgegeben werden.

Aus einem günstigen Verhältnis zwischen Pfandbriefumlauf und Eigenkapital läßt sich ein sicherer Schluß auf die Solidität der Bank nicht ziehen. Wichtiger für die Beurteilung der Sicherheit der Pfandbriefgläubiger ist ein Einblick in die Güte der erworbenen Hypotheken.

Der Grad der bei der Beleihung angewendeten Vorsicht läßt sich indirekt aus der im Geschäftsbericht zu nennenden Zahl der Zwangsversteigerungen und der Zwangsverwaltungen erkennen, die auf Antrag der Bank bewirkt werden oder an denen die Bank sonst beteiligt ist.

6. Die Ausgabe von Kommunal- und Kleinbahn-Obligationen.

Während größere Städte und Provinzen sich bei langfristigem Kreditbedarf selbständig durch Auflegung von eigenen Schuldverschreibungen an den Kapitalmarkt wenden, suchen kleinere Gemeinden oft die Kredithilfe der Hypothekenbanken nach, welche sich die Mittel für solche Darlehen durch Ausgabe von Kommunalobligationen verschaffen. Die Emission derselben ist wie die der Pfandbriefe an das Vorhandensein mindestens gleicher Darlehensforderungen mit mindestens gleichem Zinsertrage gebunden. Unter denselben Bedingungen darf die Hypothekenbank Obligationen zur Finanzierung inländischer Kleinbahnen gegen Verpfändung der Bahnanlagen ausgeben. Der Gesamtbetrag der Pfandbriefe, Kommunal- und Kleinbahnobligationen darf den Höchstbetrag, der für Pfandbriefe festgesetzt ist, d. h. das 20fache des Aktienkapitals und der gekennzeichneten Reserven nicht um mehr als $\frac{2}{5}$ übersteigen, so daß also als Höchstgrenze für den Umlauf dieser drei Gruppen das 28fache des Aktienkapitals normiert wurde.

Das Aktienkapital hat also vor allem die Rolle eines Garantiefonds für die Gläubiger. Die Bank wird dieses Kapital, nachdem es anfangs zum Erwerb der ersten Hypotheken diente, allmählich zum Teil in flüssigen Mitteln anlegen, damit es neben den Depositengeldern und Bankkrediten zur Ueberbrückung der Zeitspannen zwischen dem Eingang der Pfandbrief Erlöse und der Gewährung neuer Darlehen oder zur Kursregulierung der eigenen Obligationen dienen kann.

Sicherungsgeschäfte.

1. Lage der Unternehmung im Markt.

Jede Unternehmung, die im Markte arbeitet, aus ihm ihre Rohstoffe bezieht und ihre Fertigfabrikate an ihn abliefert, ist den ständigen Schwankungen des Marktes ausgesetzt. Das Ergebnis der Unternehmungstätigkeit hängt in weitem Maße sowohl von der Gestaltung der allgemeinen Wirtschaftslage (allgemeine Konjunktur) als auch von der Gestaltung des Marktes für ihre besonderen Rohstoffe und Erzeugnisse (spezielle Konjunktur) ab. Aus diesen Schwankungen der Märkte entstehen für die Unternehmung Risiken aller Art: Ein allgemeiner Niedergang der Konjunktur kann Absatzschwierigkeiten, Verluste auf ihre Forderungen bringen, wenn sie zwingen, zu verlustbringenden Preisen zu verkaufen. Das Gleiche tritt ein, wenn in der besonderen Branche, in der die Unternehmung tätig ist, sich die Preise zu ihrem Nachteil ändern. Steigen die Preise ihrer Rohstoffe und Materialien, so daß sie ihre Preise für die Fabrikate erhöhen muß, so werden sich in der Regel ihre Umsätze verringern. Hat sie in einem solchen Falle noch Lieferungsverpflichtungen zu erfüllen, ohne sich zu den Preisen, die sie bei der Kalkulation ihrer Verkaufspreise eingesetzt hatte, Rohstoffe usw. gesichert zu haben, so erleidet sie eine Gewinnminderung oder sogar einen Verlust. Man faßt diese aus den Marktschwankungen entstehenden Risiken unter dem Begriff des Konjunkturrisikos zusammen, dem jede im Markt arbeitende Unternehmung ausgesetzt ist.

Nicht zu diesen durch die Marktgestaltung bedingten Risiken gehören die Gefahren, die vielfachen anderen Einflüssen und Ursachen entspringen und die, falls sie auftreten, der Unternehmung nur Schaden bringen können, wie z. B. das Transport-, Feuer-, Diebstahl-, Kreditrisiko usw. Die hier genannten Risiken unterscheiden sich von den Konjunkturrisiken dadurch, daß sie 1. im Falle eines Auftretens der Unternehmung nur Schaden bringen, 2. hinsichtlich der Schadensmöglichkeit und Wahrscheinlichkeit einerseits, der Schadensfälle andererseits mathematisch statistisch erfassbar sind. Dagegen kann die Unsicherheit der künftigen Marktgestaltung sich für die Unternehmungen in doppelter Hinsicht auswirken: sie können sowohl einen zusätzlichen Gewinn bringen, falls die Konjunktur ganz allgemein oder speziell für die Unternehmung sich günstig entwickelt, aber derselben Wahrscheinlichkeit auch eine Minderung des kalkulierten Gewinnes oder sogar einen Verlust herbeiführen. Diese Schwankungen der in ihnen liegenden Risiken sind mathematisch-statistisch nicht erfassbar. Die Möglichkeit der genauen Erfassung der Schadenswahrscheinlichkeit und der Schadensfälle hat für die den Risiken ausgesetzte Unternehmung die Bedeutung, daß sie die erfassbaren Risiken gegen Zahlung einer Vergütung (Prämie) besonderen Unternehmungen, den Versicherungsgesellschaften, übertragen kann, während sie sich von den nicht erfassbaren auf andere Weise befreien muß.

Die Stellung der Unternehmung gegenüber den Konjunkturschwankungen.

Dem Unternehmer ist es nicht möglich, die künftige Marktgestaltung genau vorauszusehen. Er kann wohl auf Grund von Erfahrungen und Beobachtungen Schlüsse ziehen auf eine wahrscheinliche künftige Marktgestaltung, d. h. Besserung oder Verschlechterung der

Konjunktur, aber diese Schätzungen sind doch sehr ungenau. Plötzliche Ereignisse, die er nicht voraussehen konnte (die Witterung und ihr Einfluß auf die Ernte, die politische Entwicklung, die Gestaltung des Arbeitsmarktes, das Falissement eines Lieferanten oder Abnehmers usw.), sind Unsicherheitsfaktoren in seiner Schätzung. Es ist möglich, daß die wissenschaftliche Konjunkturforschung Mittel und Wege zeigt, um die Schätzungen genauer zu gestalten; unmöglich ist es aber, durch sie die Unsicherheitsfaktoren auszuschalten.

Auf Grund der Erscheinung, daß die Konjunkturschwankung der Unternehmung sowohl zusätzliche Gewinne, aber mit derselben Wahrscheinlichkeit auch Minderung der kalkulierten Gewinne oder Verluste bringen können, kann die Unternehmung diesen Schwankungen gegenüber eine doppelte Stellung einnehmen. Entweder übernimmt sie diese Gefahren selbst in der Hoffnung, daß zusätzliche Gewinne und Verluste sich gegenseitig ausgleichen und so das Kapital und der kalkulierte Gewinn per Saldo erhalten bleiben. Zusätzliche Gewinne werden dann reserviert zur Deckung derartiger Verluste. Vielfach wird sie für diese Selbstübernahme der Risiken der Deckung in sich, eine Vergütung durch eine Erhöhung des Kalkulationsgewinnes zu erreichen suchen. Es hängt allerdings von der Gestaltung des Marktes und der Bereitwilligkeit des Käufers ab, um die Risikoprämie erhöhten Preis zu bewilligen, ab, ob die Risikodeckung in dieser Form vornehmen kann. Auf der anderen Seite kann sie die Gefahren abzuwälzen suchen auf ihren Lieferanten, ihren Abnehmer oder einen anderen Personenkreis. Z. B. kann sie bei ihren Rohstoffeinkäufen eine Preisschwankungsklausel aufnehmen, die dahin geht, daß der Preis, den die Unternehmung für die Rohstoffe zu zahlen hat, sich nach den Marktpreisen bei Lieferung der Ware richten soll (sog. Basisverträge). Nach der Verkaufsseite kann sie ihren Preisen die Klausel „freibleibend“ anfügen, daß sie berechtigt ist, einen höheren Preis zu fordern, wenn zur Zeit der Lieferung die Preise gestiegen sind. Aber diese Möglichkeiten sind beschränkt, denn nur ein sehr schwacher Käufer wird auf Grund von freibleibenden Preisen kaufen. Der Umstand, daß die Aufnahme derartiger Klauseln in die Verträge mit Schwierigkeiten verbunden ist und nur eine im Markte sehr starke Unternehmung (z. B. Monopole) diese Klausel ihren Lieferanten und Abnehmern vorschreiben kann, und die Tatsache, daß auch diese Klauseln keinen unbedingten Schutz gewähren, führt die Unternehmung dazu, besonders Geschäfte zu ihrer Sicherheit, Sicherungsgeschäfte, abzuschließen.

3. Wesen und Zweck der Sicherungsgeschäfte

Als Sicherungsgeschäfte im weiteren Sinne sind alle Geschäfte anzusehen, die der Sicherung vor Verlusten sowie der Sicherstellung der Erfüllungsfähigkeit hinsichtlich der Lieferung und Zahlungsverpflichtungen sowie schließlich der Sicherung eines Bezugsmarktes und -preises und eines Absatzmarktes und -preises dienen. So kann z. B. eine Unternehmung, die eine langdauernde Lieferung

Verpflichtung zu festen Preisen übernommen hat, sich vor Verlusten sichern durch Abschluß entsprechender Bezugsverträge von Rohstoffen; sodann kann eine Unternehmung, die ihre Fabrikate in einem Lande mit stabiler Preisbildung absetzt, ihre Rohstoffe dagegen aus einem Lande mit schwankender Währung oder schwankender Preisbildung einkauft, sich durch Bezugsverträge auf lange Sicht zu festen Preisen sichern. Eine andere Unternehmung kann sich zunächst einen Absatzmarkt für ihre Produkte schaffen und dadurch den Verkauf ihrer Produkte zu einem bestimmten Preise sichern, ehe sie überhaupt die Fabrikation des Artikels oder sogar den Einkauf der Rohstoffe vornimmt. Zu dieser Art von Sicherungsgeschäften gehören auch die bereits erwähnten Versicherungsgeschäfte, da auch sie der Sicherung vor Verlusten und, wenn auch indirekt, der Sicherstellung und Erhaltung der Erfüllungsfähigkeit dienen. Eine genaue Abgrenzung dieser Art von Sicherungsgeschäften ist nicht möglich; nur im Einzelfall wird sich feststellen lassen, ob ein Geschäftsabschluß dem Zwecke dient, Erfüllungsverpflichtungen aller Art zu sichern, den Unternehmer vor Verlusten zu schützen und seine Kalkulationsbasis zu sichern, oder ob er den laufenden Geschäftsabschlüssen zuzuzählen ist. Als Kennzeichen eines Sicherungsgeschäftes kann angesehen werden, daß es nur dem Zwecke der Sicherstellung dient, daß mit ihm nicht die Absicht einer Gewinnzielsetzung aus diesem Geschäft, sondern nur die Absicht der Erhaltung und Sicherung des Gewinnes aus anderen, häufig mit ihm zusammenhängenden Geschäften, verbunden ist.

Man wendet nun vielfach den Begriff Sicherungsgeschäfte in einem engeren Sinne an und bezeichnet damit die Geschäftsabschlüsse, die der Erhaltung und Sicherung des kalkulierten Preises und somit des Gewinnes dienen. Durch sie soll das Risiko aus den Preisschwankungen der Ware, der Wechselkurse, und aus den Schwankungen des Geldwertes ausgeschaltet oder abgewälzt und somit die Basis der Kalkulation, d. h. die Preise, die der Unternehmer seinem Verkaufspreise zugrunde gelegt hat, erhalten werden. Wie schon oben gesagt, können diese Preisschwankungen sowohl zum Vorteil wie zum Nachteil des Unternehmers sich auswirken; mit dem Abschluß von Sicherungsgeschäften bannet der Unternehmer die Gefahr von Verlusten, begibt sich damit aber auch der Gewinnchance aus einer für ihn günstigen Preisentwicklung (siehe die späteren Beispiele).

4. Träger des Schwankungsrisikos.

Der Unternehmer, der das Preisschwankungsrisiko abzuwälzen sucht, muß auf dem Markt einen Personenkreis suchen, der das Risiko zu übernehmen bereit ist. Wir sahen bereits, daß, wenn die wirtschaftliche Stellung des Unternehmers und die Nachfrage nach seinen Gütern stark genug ist, er durch Preisschwankungsklauseln das Risiko auf den Abnehmer abwälzen kann. Die vielen Formen der Abwälzung sind ja aus der Kriegs- und Nachkriegszeit allgemein bekannt, weil in jener Zeit der Verkäufer auf dem Markte herrschte.

In normalen Zeiten ist aber diese Möglichkeit sehr eingeschränkt, denn nur selten ein Käufer das Risiko übernehmen wird. Ein Exporteur kann das Kursschwankungsrisiko dadurch auf den Importeur übertragen, daß er die Preisstellung in seiner eigenen oder in einer dritten „stabilen“ Währung vornimmt. So kann z. B. ein Exporteur, der nach China Waren verkauft, für sich das Kursschwankungsrisiko dadurch ausschalten, daß er seine Preise in M., £ oder \$ stellt und nicht in Taël. Umgekehrt können beim Warenbezug, falls das Angebot groß ist, Warenpreis- und Wechselkursrisiko dem Lieferanten aufgebürdet werden. Dem aufmerksamen Leser wird es nicht entgehen, daß das Schwankungsrisiko damit nicht aus der Welt geschafft, sondern nur einem anderen Personenkreise übertragen ist, der nun seinerseits sich vor den Preisschwankungen sichern muß, wenn er nicht ein großes Risiko auf sich nehmen will. Auch diese Kreise können das Risiko weiter übertragen. Die Frage ist, wo trägt es letzten Endes?

Die Antwort sei vorweg genommen, bevor wir sie im einzelnen begründen: Die Preisschwankung wird jedesmal von einer Person übernommen, die gerade die umgekehrte Transaktion vornimmt wie derjenige, der für sich das Preisschwankungsrisiko ausschalten will. Dieser Uebernehmer ist Träger eines entgegengesetzten Risikos, hat also gerade das entgegengesetzte Interesse. Das Risiko wird kompensiert. Vermittler zwischen diesen beiden Parteien ist die Börse. Begründen wir diese Antwort an dem Beispiel des Exporteurs, der nach China Waren verkauft und dem chinesischen Importeur das Valutarisiko dadurch übertragen hat, daß er die Preise in M. stellt. Der chinesische Importeur, der die Marktfaktura bekommt, läuft Gefahr, daß an dem Tage, an dem er gegen Taël sich in China die Mark kauft, der Kurs für die Mark gestiegen ist. Er sucht nun in China einen Exporteur, der nach Deutschland Waren gegen Mark verkauft hat und nach einiger Zeit einen Markbetrag zur Verfügung haben wird, den er in Taël umwandeln muß, um weitere Einkäufe zu Exportzwecken zu machen. Für diesen Exporteur liegt nun das Kursschwankungsrisiko darin, daß er weniger Taël bekommt für seine Mark, der Markkurs also fällt. Die beiden Risiken, das des chinesischen Importeurs und das des dortigen Exporteurs, sind entgegengesetzt, kompensieren sich also. Stellt der chinesische Exporteur dem Importeur den Markbetrag, den er erwartet, gegen Taël zur Verfügung, so ist das Kursrisiko für beide ausgeschaltet. Diese Kompensation der Risiken finden wir nun nicht nur bei den Valutarisiken, sondern auch bei den durch die Warenpreisschwankungen entstehenden Gefahren. Ein Hamburger Importeur hat z. B. aus Argentinien Getreide zu einem festen Preis gekauft. Das Getreide wird nach zwei Monaten in Deutschland eintreffen. Auf ihm ruht nun das Risiko, daß der Getreidepreis bis zum Eintreffen der Lieferung in Deutschland fällt. Auf der Suche nach einem Kontrahenten, der ihm dieses Risiko abnimmt, wird er durch Vermittlung der Börse sehr bald einen Unternehmer finden, auf dem das Risiko ruht, daß der Getreidepreis steigt, weil er sich verpflichtet hat, zu einem festen Preis Getreide, das er noch nicht besitzt, in einigen Monaten zu liefern. Beide Risiken kompensieren sich wieder.

G. Sch.

(Fortsetzung folgt.)

Rationalisierung des Bürobetriebes; soziales Problem.

II.

Die allgemeine sichere Grundlage für ein zufriedenes Schaffen in rationalisierten Betrieben muß ein wohl abgewogenes Arbeitsrecht bieten, dessen Ausbau in Deutschland erfreuliche Fortschritte macht, und das die Spannung zwischen Arbeitnehmern und Arbeitgebern stark herabmindern kann. Sodann ist der Zusammenhang der Arbeitsleistung mit dem Lohn- und Gehaltsproblem wohl zu beachten. Höhere Gehälter können eine rentabilitätssteigernde Wirkung haben, können Güte und Tempo der Arbeit erhöhen und, obwohl sie zunächst Ausgabeposten sind, zu bedeutsamen indirekten Einnahmeposten werden, wenn sie die Beteiligten von der Sorge und dem Druck des Alltags befreien und dadurch neue Initiativen wecken. Die Mechanisierung muß sich nach einer schwierigen Zeit des Einfüßens und Ausprobierens schließlich dahin auswirken, daß die Preise der Marktprodukte infolge Verminderung der Herstellungskosten sinken und dadurch die Kaufkraft der Löhne und Gehälter gesteigert wird.

Aber keinesfalls ist die Gehaltsfrage allein bestimmend für die Einstellung des Menschen zu seiner Arbeit. Besonders wichtig ist ein psychologisch richtiges Verhalten der Vorgesetzten gegenüber ihren Angestellten oder besser gesagt gegenüber seinen Mitarbeitern, ein Eindringen in ihre Denkweise, eine achtungs- und fürdevolle Behandlung.

Sodann muß versucht werden, jedem Gliede der Gesamtverwaltung die Bedeutung seiner besonderen Aufgaben und die Unentbehrlichkeit seiner Funktion im Rahmen des gesamten Betriebes nahe zu bringen. Wer erkennt, daß man seine Mitarbeit für wertvoll hält, wird gern sein Bestes hergeben und wird auf seinem engen Gebiete gern nach Reformmöglichkeiten Ausschau halten.

Es ist erfreulich, wie überall in Angestellten- und Arbeiterkreisen, besonders in der Jugendbewegung ein Streben nach neuer höherer Berufsauffassung sich bemerkbar macht, das im typisch deutschen Wesen begründet ist. Dieses Ringen nach Veredelung des Berufes muß Widerhall finden in den Kreisen der Leiter und sich zu einer systematischen Pflege der Berufsgesinnung und der Persönlichkeitswerte verdichten. Auch unsere Hochschulen, welche Wirtschaftsleiter und Leiter der kommunalen und staatlichen Verwaltung ausbilden, müssen diesen Erfordernissen gerecht werden. In sechs bis acht Semestern Fachstudium spielte bisher das wichtige Problem der Menschenbehandlung, der Erziehung zum Verantwortungsbewußtsein und zur Berufsfreude nur eine bescheidene Rolle. Wer sich der Möglichkeiten gleichgerichteten Strebens aller an einem gemeinsamen Werke voll bewußt ist, sieht hier eine gewaltige Aufgabe, deren Vernachlässigung nicht durch Verfeinerung der technischen Organisation aufzuwogen werden kann.

Wie im einzelnen diese Berufsgesinnung zu pflegen ist, das soll hier kurz angedeutet werden. Zunächst sind die Bestrebungen, die dahin zielen, die Lehre im mechanisierten Betriebe als überflüssig anzusehen und den jungen Menschen nur mit der Teilfunktion ver-

traut zu machen, die seine Arbeitszeit ausfüllen soll, durchaus verwerflich. Jeder Angestellte sollte auch fernerhin in einer gut geleiteten Lehre den Gesamtprozeß des Betriebes kennen lernen, damit er die Zusammenhänge innerhalb desselben und die Einordnung des Einzelbetriebes in das Wirtschaftsganze sieht. Das weckt sein Interesse und söhnt ihn mit seinem Schicksal der eintönigen Arbeit aus. Die mechanisierte Arbeit selbst kann durch eine Reihe von geschickten Organisationsmaßnahmen von den mit ihr verbundenen Nachteilen befreit werden. Einige Mittel zur Hebung der Arbeitsfreudigkeit sind: eine vernünftige Pausenordnung, freundlich gut gelüftete und durch Tageslicht gut erleuchtete Arbeitsräume, Vermeidung unnützer Geräusche durch Anwendung von optischen Zeichen bei Uebermittlung von Anweisungen, eine gute Verkehrsordnung, rationelle Ausstattung des Schreibtisches, Sorge für Ausbildungsmöglichkeiten durch Bibliotheken, Vortragsreihen und Kurse im eigenen Betriebe und durch Betriebszeitungen. Preisausschreiben und Aufforderungen zur Einreichung von Verbesserungsvorschlägen, mit denen manche Industrierwerke die besten Erfahrungen gemacht haben, sollten als Mittel der Belebung des Arbeitseifers vielfältiger verwendet werden. Eine vernünftige Abwechslung bei der Arbeit ist gleichfalls notwendig. Man sollte ein System schaffen, wonach mehrere Angestellte abwechselnd den Dienst an den komplizierten Buchungsmaschinen versehen. Das ist auch wichtig im Sinne eines geordneten Nachwuchses für die Bedienung der Maschinen und bedeutet nach der physiologischen und der psychologischen Seite hin eine Entspannung.

In hohem Grade anregend und zur Berufsfreudigkeit stimmend ist ein systematischer Beförderungsplan. Jeder Beamte und Angestellte muß eine Ueberzeugung haben, daß er bei guter Leistung sich in eine höhere Stellung vorarbeiten kann. In vielen mechanisierten Bürobetrieben lassen sich mühelos eine ganze Anzahl von organischen Beförderungswegen finden, auf denen der einzelne gleichzeitig Lehrmeister desjenigen ist, der seine früheren Funktionen vollzieht und der Schüler dessen, in dessen Stellung er einmal vorrücken kann. Aber nur, wer in seiner Berufsarbeit ganz aufgeht, wer die Zusammenhänge des Arbeitsprozesses erkennt und die technische Organisation beherrscht, trägt den Marschallstab im Tornist. Konferenzen der Angestellten und Beamten mit den Abteilungsleitern, in denen interessante Fälle des Betriebslebens in ihren Zusammenhängen dargelegt werden, in denen die Quellen des Erfolges oder Mißerfolges aufgedeckt werden, sind gleichfalls von hohem Einfluß auf die Einstellung des Menschen zu seiner Berufsarbeit.

Wenn so der einzelne nach Möglichkeit von allem befreit wird, was seine Arbeitslust hemmt, was seine Nerven unnütz belastet und seine Zeit nutzlos in Anspruch nimmt, so wird er in Erkenntnis der Zusammenhänge der Arbeit und in dem Bewußtsein, daß seine persönlichen Leistungen für das Ganze unentbehrlich sind, das richtige Arbeitsbewußtsein erlangen, das ihn zur Erzielung des höchsten Wirkungsgrades befähigt und gewillt macht.

K.

Kapitalerhöhungen bei Aktien-Gesellschaften.

1. Wege zur Erhöhung des Eigenkapitals.

Das Eigenkapital einer A.-G. kann zunächst aus sich selbst aus durch Gewinnakkumulation auf dem Wege der Bildung von Reserven und offenen Reserven oder der Schaffung von Gratis-Aktien entstehen. Das Hauptmittel der Anpassung des Eigenkapitals an die Bedürfnisse und Aufgaben der Unternehmung ist aber die Erhöhung des Eigenkapitals durch Ausgabe von jungen Aktien. In der Möglichkeit jederzeitiger Befriedigung neuer Kapitalbedürfnisse besteht einer der Hauptvorteile der A.-G. gegenüber anderen Gesellschaftsformen.

2. Gründe für die Ausgabe von jungen Aktien.

Von den zahlreichen Gründen, die eine Kapitalerhöhung veranlassen und von den vielen Zwecken, denen die neuen Mittel dienen sollen, seien die wichtigsten genannt:

a) Betriebserweiterung und Verbesserung; Aufnahme neuer Produktionszweige; Einführung neuer Herstellungsverfahren und Betriebseinrichtungen usw.

b) Beteiligung an verwandten Unternehmungen durch Erwerb von Aktien, G. m. b. H. - Anteilen usw.; Bildung von Interessengemeinschaften mit Kapitalbeteiligung; Aufsaugung von anderen Unternehmen zum Ausbau der horizontalen und vertikalen Gliederung; Gründung von Tochtergesellschaften.

c) Abdeckung einer lästigen und zu groß gewordenen Bank- oder Obligationenschuld, um Schuldzinsen oder Provisionen zu sparen; Konsolidierung eines durch die Bank gewährten Ueberziehungskredites, aus dem der allmählich entstandene Kapitalbedarf zunächst gedeckt worden war; Umwandlung von Forderungsbilanzen der Buchkreditoren oder Obligationäre mit Zinsansprüchen in Beteiligungsrechte mit Dividendenansprüchen.

d) Einbringung von Sachwerten auf dem Wege der Nachgründung. Man läßt eine A.-G., um die juristischen Erfordernisse einer Sachgründung zu umgehen, zunächst als Bargründung mit reinem Kapital entstehen und bringt dann später die Sachwerte bei Gelegenheit einer Kapitalerhöhung ein (Scheinbargründung).

e) Sanierung der Kapitalverhältnisse einer Unternehmung durch Einführung neuer Mittel zur Beseitigung einer Unterbilanz meist im Anschluß an Kapitalzusammenlegungen.

f) Erfüllung gesetzlicher Vorschriften, wenn z. B. Hypothekendarlehen zur Wahrung der gesetzlich vorgeschriebenen Relation zwischen Aktienkapital und Pfandbriefumlauf ihr Eigenkapital erreichen, weil die Höchstgrenze des Pfandbriefumlaufes erreicht ist.

g) Vorsorge für die Zukunft, wenn Kapitalknappheit zu erwarten ist oder eine jederzeit verwendbare Kapitalreserve Vorteil verleiht (Aktien auf Vorrat).

h) Herbeiführung einer Dividenden- oder Kapitalverwässerung; Beeinflussung des inneren Wertes der alten Aktien durch Ausgabe von jungen Aktien mit hohen Bezugsrechten (vgl. Bezugsrecht).

i) Steigerung der Liquidität durch Bereitstellung neuer flüssiger Mittel, weil ein zu großer Teil des Kapitals immobilisiert wurde.

3. Juristische Erfordernisse der Kapitalerhöhung.

a) Eine behördliche Genehmigung zur Ausgabe junger Aktien während des Krieges erforderlich war, um die Kapitalkräfte allem für die Landesverteidigungszwecke zu reservieren, ist nicht mehr notwendig.

b) Voraussetzung jeder Kapitalerhöhung ist die volle Einzahlung des bisherigen Grundkapitals, mag es sich um Bar- oder Sacheinlagen handeln. Nur Versicherungsgesellschaften können im Statut bestimmen, daß bei Kapitalerhöhungen eine vorausgehende volle Einzahlung der alten Aktien unterbleiben kann (§ 278, Abs. 1 H. G.).

c) Man unterscheidet Kapitalerhöhungen durch Einbringung von Bar- oder von Sachwerten. Im letzteren Falle spricht man von einer qualifizierten Kapitalerhöhung. Sie findet hauptsächlich bei Neugründungen sowie bei Fusionen und bei Bildung von Interessengemeinschaften statt.

d) Zunächst beschließt der Aufsichtsrat die Kapitalerhöhung und stellt einen entsprechenden Antrag an die Generalversammlung. Die Einberufung der Generalversammlung muß unzweideutig den Zweck der Tagung erkennen lassen.

e) Die Generalversammlung (nicht der Aufsichtsrat) faßt den Erhöhungsbeschluß. Die Erfordernisse des Beschlusses über eine qualifizierte Kapitalerhöhung enthält § 279; Gegenstand der Sacheinlagen, die Person des Einlegers und der in Aktien gewährte Gegenwert müssen im Beschluß aufgenommen werden. Meist ist der Beschluß Formsache, weil die Partei, welche die Erhöhung wünscht, sich bereits eine Mehrheit gesichert hat. Die Beschlußfassung erfordert $\frac{3}{4}$ Mehrheit, weil eine Statutenänderung vorliegt. (Der Gesellschaftsvertrag setzt die Kapitalhöhe fest, § 275, 1.) Sind mehrere Aktiengattungen vorhanden, so ist gesonderte Abstimmung gemäß § 278, Abs. 2 notwendig.

f) Unter-pari-Emissionen sind in Deutschland verboten (§ 100). Stehen also die Kurse der alten Aktien unter pari, so muß zunächst eine Sanierung erfolgen. Eine Emission über pari ist gestattet, falls das Statut dies vorsieht oder die G. V. mit der notwendigen $\frac{3}{4}$ Mehrheit sie beschließt.

g) Der Kapitalerhöhungsbeschluß ist durch Vorstand und Aufsichtsrat zum Handelsregister anzumelden (§ 280).

h) Die Zeichnung der jungen Aktien muß durch Ausfüllung der Zeichnungsscheine bewirkt werden (§ 281). (Vergl. Bezugsrechte, direkte und indirekte Begebung.)

i) Nach voller Zuteilung der Aktien erfolgt Eintragung der vorgenommenen Kapitalerhöhung ins Handelsregister unter Beifügung von Duplikaten der Zeichnungsscheine, der Verträge über die Einbringung der Sacheinlagen, der Kostenrechnungen und der Nachweisungen über die vollzogenen Einzahlungen (§ 284).

k) Die Publikation der durchgeführten Kapitalerhöhung erfolgt durch das Registergericht in den Gesellschaftsblättern (§ 285).

Zum „Negoziationskredit“.

Von Professor Dr. Hellauer, Frankfurt a. M.

Wie der Rembourskredit in seiner Hauptform zum weiteren Begriff des Akzeptkredites gehört, so ist der Negotiations- oder Wechselankaufskredit mehr oder minder gleich mit dem Diskontkredit, wenn auch im Ueberseeverkehr wegen der im Handel nach Osten vielfach vorkommenden Zinsklausel eine Diskontierung beim Ankauf des Wechsels häufig sich erübrigt. Der Negotiationskredit besteht bekannterweise darin, daß jemand einem anderen insofern Kredit gibt, als er von diesem einen Wechsel gegen dessen Unterschrift bzw. Ankauf kauft. Der Wechselkäufer schenkt dem Wechselverkäufer das Vertrauen, daß entweder der Wechsel ordnungsgemäß eingelöst werden wird, oder daß im Nichteinlösungsfalle der Verkäufer auf Grund seiner Wechselverpflichtung den Wechselbetrag (samt Spesen) gegen Rückgabe des Wechsels wieder zurückzahlen wird. Dieser Kredit kann dem Verkäufer einer Ware für seinen auf den Käufer der Ware gezogenen Wechsel von einer Bank unmittelbar gegeben werden oder mittelbar, indem der Warenkäufer oder dessen Bank seinem Auftrage den Warenverkäufer bei der Bank, die den Wechsel kaufen soll, akkreditiert. Daß es sich beim Negotiationskredit im Ueberseeverkehr regelmäßig um Dokumentenwechsel handelt, und wie dabei verfahren wird, darf als bekannt vorausgesetzt werden.

Was hier behandelt werden soll, sind drei Fragen:

1. In welchem Verhältnisse steht der Ankauf von Wechseln „without recourse“ zum „bestätigten“ Negotiationskredit?
2. In welcher Beziehung steht der „bestätigte“ zum „unwideruflichen“ Negotiationskredit?
3. Wie ist die Verbindung von Negotiations- mit Akzeptkredit, die häufig vorkommt, zu erklären?

1. Das deutsche Wechselrecht — ebenso das österreichische — kennt bekanntlich keine Entlassung des Ausstellers aus seiner Wechselverpflichtung, etwa durch Weitergabe des Wechsels „ohne Obligo“, was jedem weiteren Wechselverkäufer (Giranten) gestattet ist. Dagegen ist ein Wechselverkauf „ohne Obligo“ nach englischem und auch nach französischem Wechselrecht auch für den Aussteller des Wechsels zulässig. Man verwendet hierbei im englischen Wechselverkehr vornehmlich die Klausel „without recourse“, im französischen die Klauseln „sans garantie“ oder „à forfait“¹⁾. Natürlich kann auch im deutschen Wechselverkehr durch einen vörläufig-rechtlichen Vertrag der Käufer des Wechsels darauf verpflichtet, im Nichteinlösungsfalle Regreß auf den Wechselaussteller zu übernehmen; wechselrechtliche Giltigkeit hat aber ein solcher Vertrag nicht. In einem Wechselprozeß würde man darauf nicht Rücksicht nehmen, dagegen könnte in einem gewöhnlichen Zivilprozeß der Vertrag eingeklagt werden.

¹⁾ Vergl. mein System der Welthandelslehre, S. 370.

Nun hat der bekannte Berliner Exporteur, Hermann Hecht, der „Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis“, 1. Jahrgang, in einem Artikel „Ueberseeische Kreditbestätigungen“ erklärt, „Der sogenannte bestätigte Kredit (confirmed credit) wird durcha nicht stets von den englischen Banken so ausgelegt, daß er die beiden Punkte“ — gemeint ist der Wechselankauf „without recours und, daß der Kredit „irrevocable“ (unwiderruflich) sei — „deckt, besonders die Unwiderruflichkeit steht im Zweifel“. Daraus ge hervor, daß man bei den englischen Banken zum größeren Teil me einen Negoziationskredit „bestätigt“, heiße gleichzeitig, sich ber erklären, den Wechsel „without recourse“ zu kaufen. Und diese A fassung hat auch mein Assistent, Herr Dr. Scheller, mehrfach b Banken angetroffen. Dieser Auffassung der Banken steht gege über, daß die Theorie zwischen einem „bestätigten Negoziatio kredit“ und dem Wechselankauf „without recourse“ scharf scheid möchte. Nimmt da die Theorie oder die Praxis den richtigen Star punkt ein?

Die „Bestätigung“ des vom Käufer von Ware dem V käufer bei einer Bank eröffneten Kredits durch die Bank kommt l Rembourskrediten viel häufiger vor als bei Negoziationskredit. Das liegt im Wesen der beiden Kreditarten begründet. Durch d Bestätigung (confirming) verpflichtet sich die Bank, das, was sonst nur unverbindlich als ihre Absicht erklärt, auch wirklich tun. Beim Rembours-Akzeptkredit verpflichtet sich a die Bank, einen vom Verkäufer der Ware auf sie in bestimm Summe gezogenen Wechsel, sofern die sonstigen Bedingungen d Akkreditivs (Absendung der Ware, Beigabe der Dokumente us erfüllt sind, zu akzeptieren. Ist das eine erstklassige Bank bzw. ebensolches Bankhaus, dann ist der Verkäufer der Ware durch E nfang des bestätigten Akkreditivs für sein Geschäft gesichert, u wenn er das Akzept der Bank verkauft, bedeutet das für ihn so wie eine endgültige Bezahlung seiner Ware. Dasselbe gilt be Rembours-Zahlungskredit, bei dem, wenn er bestät ist, die Bank sich verpflichtet, gegen Uebergabe der Verschiffu dokumente die Faktura zu bezahlen. Auch hier empfängt e Exporteur die Zahlung endgültig.

Welche Bedeutung hat nun die „Bestätigung“ beim Negoziatio kredit? Fast keine, wenn der Wechsel nicht „without recourse“ a gekauft wird. Durch die „Bestätigung“ verpflichtet sich auch hier Bank, den Inhalt des Akkreditivs zu erfüllen, d. h. also, den Wech anzukaufen. Sie muß das auch tun, wenn sie in der Zwischenz über die Kreditverhältnisse des Käufers der Ware, des Bezogen Ungünstiges erfahren hat. Hauptsächlich für diesen Fall sollte „Bestätigung“ Bedeutung haben. Was hat aber der Verkäufer einen Vorteil davon, daß die Bank ihm einen „schlecht“ geworden Wechsel jetzt abkauft, wenn er sich sagen muß, daß er später ge Rückzahlung des Geldes den Wechsel wird wieder zurücknehm müssen. Nur wenn sie ihm den Wechsel „without recourse“ üb nimmt, ist die „Bestätigung“ für ihn bedeutungsvoll. Dann bede die „Bestätigung“ des Negoziationskredites für ihn ebensoviel wie

tätigung" eines Rembours-Zahlungskredites und sogar noch etwas als die „Bestätigung“ eines Rembours-Akzeptkredites.

Hier scheint mir die Erklärung zu liegen für das Auseinanderfallen von Theorie und Praxis. Die Theorie hat recht: Die „Bestätigung“ eines Negoziationskredites ist ihrem Wesen nach etwas anderes als in Wechselankauf „without recourse“. Aber die Praxis hat nicht unrecht, wenn sie sagt, „bestätigter Negoziationskredit“ und Wechselankauf „without recourse“ fallen zusammen. Denn ohne den Ankauf „without recourse“ hat die „Bestätigung“ für den Verkäufer fast keine Bedeutung. In der Praxis werden die beiden gewöhnlich zusammen vorkommen, und die Exporteure haben alle Ursache, darauf zu bestehen, daß die „Bestätigung“ so vorgenommen werde, daß kein Zweifel darüber besteht, daß sie den Ankauf des Wechsels „without recourse“ in sich schließt.

Herr Hermann Hecht sagt aber auch in der früher angeführten Ausgabe seines Aufsatzes, daß die englischen Banken nicht immer „bestätigter“ und „unwiderruflicher Kredit“ (irrevocable credit) gleichsetzten. Die Gleichsetzung sei bei ihnen unzulässig. Herr Dr. Scheller sagt auf Grund seiner Forschungen, daß deutschen Banken setzten die beiden Ausdrücke gleich, in der amerikanischen Literatur werde jedoch zwischen ihnen unterschieden. Die Frage des Verhältnisses zwischen „Bestätigung“ und „Unwiderruflichkeit“ berührt übrigens nicht nur den Negoziationskredit, sondern in gleichem Maße den Rembours-Akzept- und den Rembours-Zahlungskredit.

Die Verpflichtung der Auffassung der deutschen Banken bei „Bestätigung“ ist, daß die Bank einen Kredit, so verpflichtet sie sich zu dem, was der Kunde verlangt, und damit macht sie ihn unwiderruflich. Das Unwiderruflichmachen ist der Zweck der „Bestätigung“. Der Unterschied zwischen einem unbestätigten und einem „bestätigten“ Akkreditiv liegt gerade in dem, daß der erstere zurückgezogen werden kann, letztere nicht. Daraus ergibt sich aber auch, daß, wenn die Bank einen Kredit, den sie eröffnet, für unwiderruflich erklärt, sie damit dasselbe erzielt wie durch die „Bestätigung“. Wer unwiderruflich etwas tun zu wollen, der verpflichtet sich zu dieser Handlung. „Bestätigter“ und „unwiderruflicher“ Kredit sind sonach im Wesen dasselbe.

Die Amerikaner haben aber deshalb nicht unrecht, wenn sie zwischen der „Bestätigung“ und der Unwiderruflichkeitserklärung nicht unterscheiden wollen, als sie den Ausdruck „Bestätigung“ für das Rechtsverhältnis zwischen der zahlenden (bzw. akzeptierenden) Bank und dem Warenverkäufer reservieren und andererseits den Ausdruck „Unwiderruflichmachen“ auf das Rechtsverhältnis zwischen der Bank in Uebersee, die den Kredit vermittelt, und der ausführenden Bank in Europa bzw. in den Vereinigten Staaten von Amerika anwenden. Es ist sehr wohl gerechtfertigt, zwischen den beiden Rechtsverhältnissen auch in den Ausdrücken zu differenzieren. Die Ueberseebank gibt das eigentliche Akkreditiv: sie akkreditiert beim Negoziationskredit den Exporteur bei der europäischen (amerikanischen) Bank und den auf den überseeischen Käufer gezogenen Wechsel anzu-

kaufen. Diese Ermächtigung kann widerruflich oder unwiderruflich gegeben werden. Wenn die Ueberseebank nicht widerruflich will, so ist damit noch nicht unbedingt gesagt, wenn es auch zum geschehen wird, daß die europäische (amerikanische) Bank Krediteröffnung gegenüber dem Exporteur „unwiderruflich“ macht wird. Erst dadurch aber entsteht der „bestätigte“ gleich „unwiderrufliche“ Negoziationskredit.

3. Nach Angaben der Praxis wird der Negoziationskredit häufig mit einem Akzeptkredit in der Weise verbunden, daß Wechselverkäufer, statt für seinen Wechsel unmittelbar Bargeld bekommen, das Recht erhält, auf die kaufende Bank zu trassieren. Die Tratte bzw. das Bankakzept, das er derart erlangt, kann er dann bei irgendeiner Bank zu Bargeld machen; zumeist wird ihm die akzeptierende Bank selbst den Wechsel abkaufen. Das letztere ist natürlich anders, als wie es auch beim gewöhnlichen Akzeptkredit im Inlandverkehr der Fall zu sein pflegt.

Der Grund, warum die Bank so verfährt, liegt ziemlich auf der Hand. Den vom Verkäufer auf den überseeischen Käufer gezogenen Wechsel kann sie kaum irgendwie bald verwerten. Die verschiedenen Wechselausfertigungen, wie sie im Ueberseeverkehr üblich sind, müssen mit den jeweils beigehefteten Dokumenten so rasch als möglich — handelt es sich doch regelmäßig um Zeitsichttratten — überdies auf verschiedenen Wegen bzw. mit verschiedenen Versendungsgelegenheiten nach Uebersee gehen, um zum Akzept vorgelegt zu werden. Mindestens bis zum Akzept pflegt das für den Wechsel auszugebte Geld festgelegt zu sein. Aber auch nach dem Akzept ist es nicht gebräuchlich, daß die vermittelnde Bank das Akzept nur in Uebersee verkauft. Sie behält den Wechsel gewöhnlich bis zum Inkasso. Das Inkasso aber geht nicht immer glatt vonstatten, vielmals gewähren die Banken den Bezogenen, besonders in manchen Gegenden, häufig Prolongation, ev. auf Grund eines Letter of Lien. Daß die Bank gegen diese Illiquidität ihrer Kapitalauslage schützen will, ist begreiflich. Ein Mittel dazu ist ihr eigenes Akzept, das sie für den Wechselankauf gegeben hat, indem sie, wenn sie dieses selbst inkassiert hat, es jederzeit wieder rediskontieren kann. Das in den Wechselankauf von Ueberseewechseln investierte Kapital bleibt liquid.

Eigentümlich ist aber, daß auf diese Weise für dasselbe Warengeschäft zwei Wechsel in Umlauf gesetzt werden, die Tratte auf den Käufer und die Tratte auf die Bank. Die erstere ist der richtige Warenwechsel, die letztere ein Kreditwechsel. Wird dieser Warenwechsel von dem Warenverkäufer an eine andere Bank gegeben, so bedeutet das für die den Ueberseewechsel kaufende Bank ein Hinausschieben der Zahlung der Kaufsumme bis zur Fälligkeit ihrer eigenen Tratte. Kann aber die den Warenwechsel kaufende Bank auch noch ihr eigenes Akzept, dann zahlt sie die Kaufsumme für den Ueberseewechsel sofort, ist aber in der Lage, durch Rediskontierung ihres Akzeptes diese Summe zeitweilig (bis zur Fälligkeit ihres Akzeptes) wieder zurückzuerhalten. Durch Einlösung ihres Akzeptes zahlt sie noch einmal die Kaufsumme des Ueberseewechsels, durch dessen Eingang ihr Geld endgültig zurückbekommt.

Die Rechenmaschine im Bankbetriebe.

Von Hans Dalichau, Leipzig.

Wer, wie der Schreiber dieser Zeilen, die Einführung der Rechenmaschine im Bankbetriebe sozusagen von den Uranfängen an erlebt und die damit verbundenen Kämpfe mit durchgefochten darf sich vielleicht erlauben — rückblickend — ein paar kleine Bemerkungen zur bisherigen Entwicklung auszusprechen, der erwartet etliche Anregungen zu geben und — in die Zukunft blickend — einige zunächst vielleicht etwas kühn anmutende Vorschläge zu wagen.

Damit keine Mißverständnisse entstehen: In den nachfolgenden soll in erster Linie von „Rechen-Maschinen“ die Rede sein, nicht von „Buchungs-Maschinen“, die ja zwar auch zum allergrößten Teile Rechenarbeit leisten, aber doch sozusagen nur nebensächlich — allerdings höchst willkommene — Zugabe zu ihrer eigentlichen Leistung. Gemeint sind Rechenmaschinen im weiteren Sinne (also einschl. Additionsmaschinen) und solche im engeren Sinne (Multiplikations- bzw. Universal-Rechenmaschinen für alle Spezies).

Es ist bekannt, daß vor dem Weltkriege im allgemeinen von einer nennenswerten Benutzung derartiger Maschinen bei den Banken noch sehr wenig die Rede sein konnte.

Von interessierter Seite aus hat man geglaubt, den Banken daraus den Vorwurf einer gewissen Rückständigkeit machen zu dürfen.

Wenn ich — der ich immer ein begeisterter Vorkämpfer für die Rechenmaschine gewesen bin — die Meinung ausspreche, daß man mit dem Vorwurf zum mindesten den Bankleitungen unrecht so habe ich dazu meine guten Gründe.

Gewiß ist zuzugeben, daß man in Bankkreisen in bezug auf Einrichtungen von Neuerungen überhaupt und Rechenmaschinen insbesondere sehr konservativ war; aber der Fehler lag auch, und zwar nicht im geringsten Teil, auf der anderen Seite, nämlich bei den Fabrikanten derartiger Maschinen.

Die Rechenmaschinen waren damals durchaus noch nicht so vollkommen wie heute. Vor allem waren eigentliche Universal-Rechenmaschinen, die mit gleichem Vorteile für Addition, Subtraktion, Multiplikation und Division verwendet werden können, erst wenige Jahre vor dem Weltkriege auf den Markt gekommen.

Und vor allem ist zur damaligen Zeit seitens der Maschinenvertreter der Grundsatz: „Jede Maschine an den richtigen Platz“ viel zu wenig beachtet und viel unnötiges Mißtrauen gesät worden, gerade in jenen Zeiten, wo man jedem gesunden Fortschritt an und für sich durchaus freundlich gegenüberstand.

Ich will nur kurz erinnern an die ominöse Versicherung der Vertreter der Addiermaschinen:

„Nachrechnen ist nicht erforderlich, Kollationieren genügt!“

Jeder Praktiker wird mir bestätigen, daß zur Vermeidung von Differenzen — auch bei Benutzung von Maschinen — das nochmalige Rechnen, und zwar auf einer anderen Maschine, das einzig Richtige ist, weil sonst Wiederholungen zu leicht vorkommen können.

Es soll und kann kein Vorwurf gegen die Maschinenarbeit als solche gemacht werden, nur sollte sich jeder, der damit zu tun hat, davor hüten, zuviel zu erwarten, weil sonst die Sache im höchsten Grade schädigende Enttäuschungen unvermeidlich sind.

Ein Verkäufer, der beispielsweise eine schreibende Addiermaschine zum Aufrechnen der Debet- und Kreditspalten in großen, schweren Kontenbüchern empfahl und verkaufte, durfte sich nicht wundern, wenn ihm bei seinen nächsten Besuchen gesagt wurde: „Diese Arbeit machen wir lieber

und besser im Kopfe; es geht schneller und ist bequemer!" Und die sagten, hatten von ihrem Standpunkt aus nicht einmal unrecht, denn nur in wenigen Betrieben wird es erfinderisch begabte Angestellte gegeben, die zum Auflegen der dicken Folianten, wie sie da noch vielfach üblich waren, geeignete Pulte oder ähnliche Vorrichtungen neben der Maschine anbrachten. Die Maschine in diesem Falle, so wie sie geliefert wurde, eben am falschen Platze die der Anschaffung folgende Enttäuschung schadete dem Verkäufer der Sache.

Wurde dagegen die gleiche Maschine benutzt zu Arbeiten wie Stellung von Wechseln oder Schecks, wobei sie abwechselnd Nummern und Beträge schrieb und (natürlich nur die letzteren) addierte, so war eben am richtigen Orte und wurde, zumal es bei dieser Arbeit besonders auf schnelle und richtige Erledigung ankam, sehr bald unentbehrlich. Kurzum: Diese Maschine war, weil sie für eine Arbeit verwendet wurde, der man mit der Niederschrift der einzelnen Posten auch gleichzeitig Addition erhielt, eine erfolgreiche Schrittmacherin für die Idee des maschinellen Rechnens.

Auf der anderen Seite, nämlich in Bankkreisen, wurde natürlich mancherlei gefehlt und versäumt, und zwar eigentlich weniger von seiten der leitenden Persönlichkeiten als vielmehr der Angestellten. Die letzteren sind gar nicht selten, in denen ein wohlmeinender Direktor einem überlasteten Beamten, etwa dem Nachrechner der Zinszahlen und Zinsen, gegen eine Multiplikations- oder Universal-Rechenmaschine bewilligt bzw. gekaufte hätte, aber bei diesem auf stärkstem Widerstand stieß. Und wollte ihm die Vorteile des Maschinenrechnens ad oculus demonstrieren, brachte er — aufgefodert, dem Maschinenvertreter zum Proberechnen praktische Arbeit vorzulegen — die Staffeln eines Kontos daher, auf fast jeden Tag eine Bewegung stattgefunden hatte, so daß von eigentlichen Multiplikationen natürlich keine Rede sein konnte und der neuerungsfreudige Beamte mit seiner Behauptung: „Das mache ich schneller als Maschine!" scheinbar recht behielt.

Ein Maschinenvertreter, der zufällig eine Zinsberechnung nach retrograden oder progressiven Methode vorgelegt erhielt, bei der gegeben wie

$$\begin{array}{r} 19.876 \times 180 \text{ Tage} \\ 20.406 \times 179 \text{ " } \\ 1.050 \times 178 \text{ " } \end{array}$$

usw. häufig vorkamen, hatte schon mehr Aussicht, sein Fabrikat an den Mann zu bringen. Doch das war zur damaligen Zeit tatsächlich eine Sache des Glücks oder Zufalls. Im allgemeinen wollten die Angestellten stolz auf ihre durch lange Übung erreichte Fertigkeit im Kopfrechnen von Rechenmaschinen nicht viel wissen. Es war wohl, so glaube ich, ihnen zu dürfen, vor allem das Wort „Maschine", das die, im Interesse der Sache bedauernden, Antipathie hervorrief. Die Bemerkung: „wird der Mensch zur Maschine!" war damals nicht selten zu hören. Freilich war dieser Gedankengang so falsch wie nur irgend möglich, denn es geht mit Rechenmaschinen so, wie mit anderen Maschinen: dem, der sie beherrscht, wird sie keine Tyrannin, sondern eine fleißige und nützliche Dienerin sein. Und die Hauptsache bei den in Frage kommenden Arbeiten: Der rein geistige Teil des Rechnens, also der Ansatz, die Position und vor allem die Verwertung der gewonnenen Resultate usw. stets Sache des Menschen sein.

Im übrigen hat gerade ein Maschinenrechner, der seine Schularithmetik noch nicht ganz verlernt hat, in der Ausnutzung der Vier-Spezies-Maschine äußerst vielseitige Kombinationsmöglichkeiten, die durchaus nicht des Interesses entbehren.

Man sollte sich eigentlich wundern, daß diese Erkenntnis nicht schon viel früher durchgesetzt hat.

Tatsache ist aber, daß man gerade in Bankbeamtenkreisen Arbeit an der Maschine immer gern als etwas Minderwertiges anzustellen geneigt war.

Als ob es darauf ankäme, wie einer das Resultat seiner verdankentätigkeit zu Papier bringt, ob durch Tinte und Feder oder durch Drücken von Maschinentasten! Als ob das eigentliche addieren oder Multiplizieren für einen geübten Rechner etwas anderes wäre, als eine gewissermaßen nur mechanische Tätigkeit des Geistes! Als ob es nicht klar wäre, daß die höhere geistige Arbeit erst mit der Verwertung der gewonnenen Resultate beginnt! Wer gewohnt ist, seine Mitarbeiter etwas kritisch zu betrachten, der weiß: Es gibt auch Kopfrechner, welche lediglich die trockenen Zahlenresultate liefern und mit dieser Tätigkeit zufrieden sind, und es gibt Maschinenrechner, welche sich bei ihrer Arbeit sehr viel entspannen, indem sie gerade durch die Entlastung ihres Geistes vom rein mechanischen Teil des Rechnens in die Lage versetzt werden, selbst während des Rechnens, der Materie als solcher — beispielsweise durch Prüfung der angewandten Bedingungen — Aufmerksamkeit zu schenken.

(Etwas anderes ist es freilich mit der Frage, ob es nicht richtig wäre — zum mindesten in Großbetrieben — die Ermittlung der reinen Zahlenwerte billigeren jüngeren Arbeitskräften zu überlassen und nur die Kontrolle der gewonnenen Resultate Beamten zu übertragen, welche die Geschäftsvorgänge als solche zu beherrschen, beispielsweise den Stand der einzelnen Konten zu überwachen haben oder vergleichen. Hierüber wird ein anderes Mal noch einiges zu sagen sein.)

Seit der Vorkriegszeit, von der wir eben sprachen, hat ja nun freilich die Rechenmaschine schon bei fast allen Bankinstituten mehr oder weniger Eingang gefunden, aber, wenn man ehrlich sein will, doch nur unter dem Zwange der Verhältnisse. Wenn früher — namentlich im Hinblick auf die oben geschilderte Abneigung der Beamenschaft — die Bankleitungen ihrerseits sehr wenig Veranlassung hatten, sich für Einführung von Rechenmaschinen besonders zu interessieren, so wurde es später freilich anders. Während vor dem Kriege pflichteifrige Beamte, die beispielsweise mit der Addition ihrer Kontokorrentkonten oder der Anfertigung der von ihnen zu erledigenden Zinsberechnungen im Rückstande waren, sich einfach ein paar Wochen lang nach Erledigung ihres täglichen Arbeitsums jeweils noch einige Stunden hinsetzten, um die Rückstände aufzuarbeiten und ihr Abteilungsvorstand durch keinen Tarif und kein Arbeitsgesetz gezwungen war, sie daran zu hindern, wurden die Verhältnisse bekanntlich später vollkommen andere. Durch den Mangel an geschulten Kräften während des Krieges und der Inflationszeit und vor allem durch die gewaltigen Zahlenmassen, die nach dem Kriege zu bewältigen waren, wurden die vorhandenen angestellten so überlastet — auch durch unvermeidliche Uebertunden —, daß man, wo es irgend anging, die früher verschmähte Rechenmaschine zur Hilfe heranzog und — alte Vorurteile und Bedenken gern vergessend — froh um die durch sie gewonnene Unterstützung wurde. Namentlich die großen Zahlen der Inflationszeit begünstigten die Einführung der Maschine außerordentlich, da man, vor allem in Großbetrieben, der Zahlenungeheuer sonst gar nicht Herr geworden wäre.

Seit der Stabilisierung der Mark ist freilich wieder ein merklicher Rückschlag eingetreten, und es stehen bei den Banken, wie man so hört, viele Maschinen herum, die nicht oder nur wenig benutzt werden.

Für die vorhandenen Additionsmaschinen war noch am leichtesten Beschäftigung zu finden. Wenn sie auch zunächst durch Einführung der Buchungsmaschinen mancherlei früher geleistete Arbeit verloren, da die letzteren, nämlich die Buchungsmaschinen, ja zu großen Teil die Addition der gebuchten Posten gratis und frank nebenbei liefern, so stellte es sich doch bald heraus, daß durch Anschaffung der dicken Bücher und Einführung des losen Blattsystems die Erledigung von Additionsarbeiten durch die Maschine viel vor teilhafter erfolgen kann als früher, weil die einzelnen Kontenblätter bedeutend handlicher sind und leichter neben die Maschine gelegt werden können, als die früheren „Wälzer“.

Auch der Umstand, daß ein volles Blatt aus den (meist verwendeten) Dauermappen herausgenommen und addiert werden kann zu derselben Zeit, in der auf dem neuen Blatt gebucht wird, ist einer derartigen Arbeitsteilung nur günstig.

Da man gleichzeitig mit der Einführung der Buchungsmaschine auch begann, die Zinsstaffel maschinell herzustellen, lag es nahe, die bei großen Konten nötige Vorarbeit, nämlich das Herausziehen aller Posten mit gleicher Valuta und ihre Zusammenstellung zu einer Vorstaffel (auch Rohstaffel oder Staffelknecht genannt), mit Hilfe der Additionsmaschine vorzunehmen.

Die Verwendungsmöglichkeiten dieses Maschinentyps sind also durch die Umstellung auf Buchungsmaschinen im großen und ganzen zum mindesten nicht zurückgegangen.

Was aber die Rechenmaschine im engeren Sinne, nämlich die Vier-Spezies-Maschine, anbetrifft, so kann die Frage:

Wird sie, die in der Inflationszeit wegen der großen Zahlen insbesondere bei Devisen-, Effekten-, Zinsrechnungen usw. unentbehrlich erschien, im Bankfach jetzt so angewandt und ausgenutzt wie es möglich wäre?
meines Erachtens nicht bejaht werden.

Gewiß werden viele Aufgaben, bei denen ihre Anwendung von Vorteil erscheint, in einer ganzen Reihe von Banken mittel der Maschine erledigt. Das ist aber noch keine eigentliche „Mechanisierung der Rechenarbeit“. Dazu gehört eine prinzipielle Umstellung, eine Anpassung an die besonderen Eigenschaften der Maschine, zu der man sich bisher meines Wissens nur an wenigen Stellen entschließen konnte.

Ich kann und will hier keine Anleitung zum Maschinenrechnen geben; ich möchte nur an einigen Beispielen zeigen, daß von einer wirklichen allgemeinen Rationalisierung des Rechenwesens — von den Buchungsmaschinen abgesehen — noch nicht gesprochen werden kann. Man kann sich — das zeigen beispielsweise die Zinsabrechnungen der allermeisten Banken — noch nicht dazu entschließen, sich, wie es nun einmal bei jeder Maschinenarbeit notwendig ist, in größerem Umfange umzustellen, so wie es die Eigenheit der Maschine verlangt. Bei der Buchungsmaschine, die in den letzten

hren hauptsächlich Trumpf und Gegenstand des Interesses war, t man es ja wohl oder übel getan und das Lose-Blatt-System — e unvermeidliche Voraussetzung jeder praktischen maschinellen chung — eingeführt. Bei der Rechenmaschine hat man eine che Umstellung offenbar noch nicht für nötig erachtet. Und doch rd sie kommen müssen, wenn man aus der Maschine wirklich das rausholen will, was darin steckt. Aber man darf sich nicht darauf prizieren, die Arbeit gerade so oder wenigstens in ähnlicher Weise erledigen, wie beim Kopfrechnen.

Auch in dieser Beziehung muß ich leider feststellen, daß seitens r Maschinenvertreter entweder nicht mit der nötigen Sachkenntnis er nicht mit dem wünschenswerten Freimut gearbeitet wird.

Gelegentlich der letzten Leipziger Messe führte mir ein — zu den minenten Vertretern der Branche zählender — Herr eine Rechen- schine vor, bei der das Problem der automatischen Division in technisch und für sich sehr schöner Weise gelöst ist. Er meinte, daß diese Ein- itung namentlich für Zinsberechnungen sehr vorteilhaft sei, und erzählte , daß der neue Maschinentyp aus diesem Grunde in Bankkreisen be- ders gefallen habe. Ich habe mich — ehrlich gesagt — bei diesen rten ein klein wenig geschämt.

Also es gibt wirklich noch Leute, welche meinen: Weil die pfprechner Zinszahlen in Zinsen mit Hilfe eines Zinsdivisors um- hnen, muß es der Maschinenrechner ebenfalls tun! Ich hatte klich geglaubt, daß es unter den letzteren keinen mehr gäbe, der nicht wüßte: Bei Benutzung der Maschine wandelt man die Zins- len in Zinsen um, indem man mit dem reziproken Werte des sdivisors multipliziert, also zum Beispiel

bei 1%	mit 0,0027777	
bei 2%	mit 0,005555	
bei 3%	mit 0,008333	

z. usw. nicht nur, weil die Multiplikation viel bequemer ist bzw. niger Aufmerksamkeit erfordert als die Division und weil zum spiel die Umrechnung von 21 000 Zinszahlen nur drei Kurbel- drehungen erfordert, sondern vor allem, weil es bekanntermaßen ht für jeden Zinsfuß einen glatten Zinsdivisor (wie zum Beispiel für 180, für 3W 120 usw.) gibt und es schon bei 7%, 3½ % usw., h viel mehr aber bei Zinsfüßen wie 4¾, 4⁷/₁₆ oder dergleichen es verhältnismäßig umständlichen Verfahrens bedarf, während der Rechenmaschine auch bei den kompliziertesten Zinsfüßen eine Multiplikation mit e i n e r Zahl, der sogenannten Schlüssel- l (bei 4⁷/₁₆ % beispielsweise 0,012326), erforderlich ist.

Die in der Praxis vorkommenden Schlüsselzahlen lassen sich uem auf eine handgroße Tabelle niederschreiben, die der Rechner der Nähe der Maschine bereitliegen hat.

Wenn die in diesem Beispiel erwähnten, jedem wirklich er- enen Maschinenrechner selbstverständlich erscheinenden Metho- noch nicht Allgemeingut aller mit der Erledigung derartiger eiten betrauten Angestellten geworden sind, so ist das ein chen dafür, daß auf diesem Gebiete noch allerhand zu organi- en ist.

Man hat offenbar noch nicht genügend erkannt, daß Universal-Rechenmaschine (im Gegensatz zu der nur auf gewisse Schemata einzustellenden Buchungsmaschine) ein Instrument ist, aus dem ein wirklich geübter Rechner das Doppelte oder Dreifache herausholt gegenüber einem, der die Maschine nur mittelmäßig beherrscht.

Sehr günstige Erfahrungen hat man dort gemacht, das Rechenwesen (wie man es auch bei den Buchungsmaschinen vielfach getan hat) in der Hauptsache zentralisiert worden. Hierbei erhalten die einzelnen Angestellten eine ganz andere Ausbildung und Routine, als wenn die Maschinen in den verschiedenen Abteilungen zerstreut sind und bald von diesen, bald von jenen gelegentliche Arbeiten verwendet werden, so gut, wie es die einzelnen Beamten eben verstehen.

Meist liegen die Verhältnisse ja so: Seitdem wir wieder eine stabile Währung haben, werden die Rechenmaschinen, weil sie einmal da sind, wohl für einzelne Aufgaben, bei denen größere Zahlen in Frage kommen, verwendet, von einer wirklich planmäßigen Ausnutzung so, daß die Maschine sich in Kürze bezahlt macht, kann man aber nur in seltenen Fällen sprechen; im Gegenteil ist, wie schon oben erwähnt, in dieser Hinsicht ein merklicher Rückschlag eingetreten, weil, wie man sagt, die Zahlen zu klein geworden sind. Diese Anschauung kann nur dort entstehen, wo man es unterläßt, seine Arbeitsweise der Maschine anzupassen.

Eine der glänzendsten Eigenschaften der Rechenmaschine, die, welche sie dem größten Rechenkünstler unbedingt überlegen ist, die: Sie kann gleichzeitig multiplizieren und dividieren oder multiplizieren und subtrahieren!

Aber wie selten wird von dieser Fähigkeit der Maschine Gebrauch gemacht! Und doch kann dadurch ganz außerordentlich Zeit gespart werden, und nur dadurch wird es oft mit einem Schlage möglich, an und für sich höchst einfache Massenarbeiten, bei denen die Anwendung der Rechenmaschine sonst nicht vorteilhaft erscheint, äußerst rentabel zu erledigen.

Ein Beispiel mag das beweisen! Ich gebe gern zu: Folgende Rechnung wie

M 500 zu 180%		M 900,—
./. 1%	M 9,—	
./. 1 ⁰ / ₁₀₀	M 0,90	M 9,90
		M 890,10

wird ein geübter Kopfrechner ebensoschnell oder gar noch schneller lösen als ein schlechter Maschinenrechner. Wenn der letztere seine Maschine beherrscht und von ihrer eben erwähnten Fähigkeit Gebrauch macht, wird er die obige, absichtlich ganz einfach gewählte Aufgabe doch noch schneller erledigen, indem er von M 900,—

$$900 \times 0,011$$

abzieht und sofort (mittels drei Kurbelumdrehungen) das Neuergebnis M 890,10 erhält.

Diese, jedem Nachrechner angelegentlichst zu empfehlende Methode, deren Vorteile natürlich bei nicht ganz so einfachen Aufgaben noch wachsen (zum Beispiel bei einer Rechnung wie der folgenden):

M 600 zu 185,50		= M 1113,—
plus 1‰ Kourtage	(von M 1113)	" 1,11
plus 0,2% Provision	"	" 2,25
plus 0,1875% Stempel	(auf M 1200)	" 2,25
plus Spesen	"	" 1,—
		M 1119,61

erspart nicht nur außerordentlich viel Zeit, sie ist auch viel sicherer als die von dem Kopfrechner übernommene Arbeitsweise, jeden abzuziehenden oder hinzuzuschlagenden Betrag einzeln auszurechnen und zu prüfen, weil das Durchschlüpfen von etwaigen Dezimalkommafehlern ausgeschlossen ist.

Das mag wieder an einem ganz einfachen Beispiel gezeigt werden. Hat man von M. 480.000 1% abzuziehen, so kann bei eiligem Rechnen leicht einer der gefürchteten und berüchtigten Dezimalkommafehler unbemerkt bleiben, denn die Zahl 4.800,00 hat mit 480.000 oder 48.000,0 große Aehnlichkeit, aber die falschen Endresultate 497.520 oder 432.000 können mit dem richtigen 475.200 unmöglich verwechselt werden.

Die oben dargestellte Methode hat sich, wie ich auf Grund langjähriger Erfahrungen feststellen kann, beim Nachrechnen von Effekten-, Wechsel-, Devisen-Rechnungen usw. glänzend bewährt! Die kleinen Pfennig-Abweichungen gegenüber dem Resultat des Vorrechners, welche infolge der bei Provision, Stempel usw. üblichen bzw. vorgeschriebenen Abrundung entstehen, aufzuklären, ist eine ganz geringe Mühe und steht in keinem Verhältnis zu dem Vorteil, der in der absoluten Sicherheit liegt, mit der man größere Differenzen, namentlich solche infolge falscher Dezimalkomma-stellung, vermeidet.

Ganz besonders vorteilhaft erweist sich aber die Methode der gleichzeitigen Multiplikation und Addition bei Berechnung der Zinszahlen auf Zinsstaffeln. Zum Ausrechnen der Zinsen selbst braucht man bekanntlich nur die Summe der Zinszahlen. Diese liefert uns die Rechenmaschine mühelos, auch ohne, daß wir die einzelnen Zahlen hinschreiben.

Die nachstehenden Staffel-Beispiele zeigen die alte Zinszahlen-Berechnung durch den Kopfrechner und die neue durch die Maschine. (Das Ausrechnen des Resultates 14 232 erfordert bei Verwendung einer neuzeitlichen Universal-Rechenmaschine einschl. der Addition der Tage kaum eine halbe Minute!)

Ich weiß aber aus eigener Erfahrung, daß diese Besorgnisse (die übrigens beispielsweise gegenüber ebenfalls mit Rechenmaschinen ausgestatteten Banken oder großen Firmen und auch beim Nachrechnen nicht am Platze wären) sich in der Praxis als durchaus unbegründet erwiesen haben. Es genügt völlig, dem Kunden, der die von der Bank ihm zugesandte Zinsabrechnung nachrechnen lassen

										ZINSZAHLEN											
										Tg.	Soll					Tg.	Haben				
Dez.	31.	C							23.504	—						9				2 118	
Jan.	9.	D							3.000	—											
		C							20.504	—						3				618	
	12.	C							1 426	—											
		C							21 930	—						18				3 947	
	30.	D							5 010	—											
		C							16 920	—						5				840	
Feb.	5.	C							2 060	—											
		C							18 980	—						8				1 518	
	13.	C							2 000	—											
		C							20 980	—						11				2 300	
	24.	C							510	—											
		C							21 490	—						4				860	
	28.	D							15 004	—											
		C							6 486	—						3				197	
März	1.	D							183	—											
		C							6 303	—						29				1 820	
	31.									—											
										—						90				14 280	
										—											

Wertstellung		Umsätze:		Soll-Salden	Haben-Salden	Soll-		Haben	
		Soll	Haben			Tage	Zinszahlen	Tage	Zinszahlen
Monat	Tag								
Dez.	31		23.504,00		23.504,00 C			9	
Jan.	9	3.000,00-			20.504,00 C			3	
Jan.	12		1.426,00		21.930,00 C			18	
Jan.	30	5.010,00-			16.920,00 C			5	
Febr.	5		2.060,00		18.980,00 C			8	
Febr.	13		2.000,00		20.980,00 C			11	
Febr.	24		510,00		21.490,00 C			4	
Febr.	28	15.004,00-			6 486,00 C			3	
März	1	183,00.			6.303,00 C			29	
März	31				6.303,00 C			90	14 280

Ich kenne wohl die Bedenken:
 „Was wird die Kundschaft dazu sagen?“

will, auf dem Formular Platz zum Auswerfen der einzelnen Zinsummern zu lassen, wobei der Geschäftsfreund noch die Sicherheit hat, daß sein Angestellter die Rechnung auch wirklich prüft.

(Daß man in Bankkreisen das Niederschreiben der einzelnen Zinsahlen schon längst als sehr zeitraubend empfindet und zu sparen trachtet, geht ja schon aus der neuerdings viel zu beobachtenden Methode hervor:

Bei durch die Maschine hergestellten Zinstafeln den jeweiligen Debet- oder Kredit-Saldo für jeden Tag, an dem kein Umsatz stattgefunden hat, durch die Maschine zu wiederholen und diese täglichen Salden dann statt der Zinszahlen zu addieren.

Dieser Weg oder Ausweg ist aber doch nur dann praktisch und rentabel, wenn auf einem Konto fast jeden Tag eine Bewegung stattgefunden hat. Lacht man aus einer Multiplikation mit 5 eine Addition von fünf untereinander stehenden gleichen Zahlen, so kann ich darin keinen Fortschritt, sondern nur einen Rückschritt erblicken.)

Ich weiß, daß bisher nur ganz wenige Banken die von mir vorgeschlagene Methode anwenden (diese wenigen allerdings mit bestem Erfolge); es ist aber meine Ueberzeugung, daß man in einigen Jahren die heute geübte Praxis genau so als Leerlauf ansehen wird, wie wir es heute tun, wenn jemand die Aufgabe 5555×5 dadurch löst, daß er den Multiplikanden fünfmal untereinander schreibt und dann addiert (als ob Adam Riese nie gelebt hätte!)

Es ist ferner meine Ueberzeugung, daß in späteren Jahren zwar die einzelnen Beamten nicht, wie manche Pessimisten befürchten, das Rechnen verlernen werden, daß man aber allgemein eine jede Massen-Rechenarbeit in genau derselben Weise durch besonders geübte, in getrennten Arbeitsräumen untergebrachte Spezialkräfte ausführen lassen wird, wie man heute umfangreiche Schreibarbeiten durch Stenotypistinnen erledigen läßt. Ich kann beim besten Willen keinen Nachteil darin erblicken, wenn Angestellte, deren Arbeitskraft für schematische Tätigkeit viel zu schade ist, von ihr freiemacht werden. Ich würde mich freuen, wenn die Banken, welche in Deutschland bekanntermaßen mit Einführung der Buchungsmaschinen der Industrie vorausgegangen sind, auch in bezug auf bessere Ausnutzung der Rechenmaschinen unter Anwendung neuer Methoden vorbildlich sein würden, Methoden, durch welche die Anschaffung einer Rechenmaschine auch für ganz einfache Massenarbeiten rentabel wird.

Man hat während des letzten Geschäftsjahres im Bankgewerbe eine so kräftige Steigerung der Umsätze erlebt, daß so ziemlich von den Bankleitungen erklärt werden konnte: „Der Personalabbau ist nunmehr beendet!“ Vielfach war man sogar schon gezwungen zur Bewältigung von umfangreicheren Extraarbeiten, insbesondere während der Abschluß- oder Urlaubszeit, Aushilfskräfte heranzuziehen.

Wenn nun, was zu hoffen und zu erwarten ist, die Umsätze weiter ansteigen, wird die Personalfrage, die infolge der bekannten gesetzlichen oder tariflichen Bestimmungen nicht mehr so einfach zu lösen ist, wie vor dem Kriege, den Bankleitungen wieder allerhand Opferbrechen machen. Eine durchgreifende Reorganisation und Rationalisierung der Rechenarbeit wird bestimmt mit dazu beitragen,

der kommenden Aufgaben Herr zu werden. Vor allem aber erleichtert sie die Ueberwindung der Schwierigkeiten, welche sich gerade im Bankgewerbe dadurch ergeben, daß zeitweise (Abschluß, Effekten-Hausse oder dergleichen) eine außerordentliche Arbeitshäufung eintritt.

Wo eine gut organisierte Maschinen-Rechnerei vorhanden ist, haben derartige Perioden ihr Schrecken verloren.

Kurzfristige Auslandskredite und Währung.

Von Privatdozent Dr. Konrad Mellerowicz.

Bei den jüngsten Kontroversen bezüglich der Reportgeldkürzung und des Börsenkrachs spielten die kurzfristigen Auslandsgelder eine bedeutende Rolle. Ohne uns in den Tageskampf einmischen zu wollen, möchten wir doch auf die Gefahren, die sich u. a. aus der gegenwärtigen hohen kurzfristigen Auslandsverschuldung ergeben können, eingehen.

I.

Die deutsche Wirtschaft hat schon in der Vorkriegszeit mit erheblichen kurzfristigen Auslandskrediten gearbeitet. Deutsche Kreditbanken gaben in Zeiten hoher Zinssätze in Deutschland größere Pakete Privatskonten bei französischen Banken in „Pension“, d. h. die französischen Banken lombardierten deutsche Diskonten. Letztere machten dieses Geschäft, das meist kursgesichert war, nicht ungern, weil sie auf diese Weise die Marge zwischen ihren eigenen niedrigeren und den deutschen höheren Zinssätzen verdienten. Nach Schulze-Gaevernitz¹⁾ betrugen diese französischen Pensionen zeitweise eine halbe Milliarde Mark.

Die kurzfristige Auslandsverschuldung der Vorkriegszeit beschränkte sich aber nicht auf die Form des Pensionsgeschäfts, sondern darüber hinaus wurden kurzfristige Gelder, angereizt durch das immer relativ hohe deutsche Zinsniveau, das im wesentlichen auf die außerordentlich starke industrielle Expansion zurückzuführen war, in allen möglichen Formen herangezogen. Es genügt, zu wissen, daß die kurzfristige deutsche Auslandsverschuldung der Vorkriegszeit in der Nähe von 1 Milliarde Mark lag.

In der Kriegs- und Inflationszeit bestand eine kurzfristige Auslandsverschuldung nicht, wenn man von der kurzfristigen Verschuldung absieht, die darin lag, daß Ausländer im ersten Stadium der Inflation deutsche Banknoten oder deutsche Markguthaben in der Absicht kauften, später an deren Kurssteigerung zu verdienen. Erst kurz nach der Währungsstabilisierung im Frühjahr 1924 gingen erste deutsche Firmen, so insbesondere die unter den Micumlasten seufzende rheinisch-westfälische Schwerindustrie, dazu über, im Ausland, besonders in England, Holland und der Schweiz, kurzfristige Kredite aufzunehmen. Bei Inkrafttreten des Dawesplanes haben diese Kre-

¹⁾ Die deutsche Kreditbank, Tübingen 1915.

eine erhebliche Summe betragen. Als im April 1925 England, Irland und später andere Länder zur Goldwährung übergingen, und sich langsam und allmählich nach zehn Jahren zum erstenmal einer Art „Solidarität der Geldmärkte“ herauszubilden begann, zog das hohe Zinsniveau in Deutschland weiter kurzfristige Auslandskredite heran. Die starke Flüssigkeit des deutschen Geldmarktes, verursacht durch die Freisetzung von Geldmitteln durch die im August 1925 ausgebrochene Wirtschaftskrise und durch das starke Abströmen langfristiger Auslandskredite, kehrte diese Tendenz zeitweise auch in ihr Gegenteil um. So sind insbesondere in den ersten Monaten des Jahres 1926 auch deutsche Gelder, die an den deutschen Geldmärkten keine rentable Anlage finden konnten, nach dem Ausland abgeströmt. Immerhin betrug auch in diesen Zeiten die deutsche kurzfristige Verschuldung schätzungsweise etwas über 1 Milliarde Reichsmark.

Als dann im Frühjahr des Jahres 1926 die Börse anfang, sich zu erholen, flossen erneut Auslandsgelder in der Form herein, daß Ausländer die nach ihrer Ansicht unterbewerteten deutschen Effekten in einem Umfang kauften, in der Hoffnung, an ihnen Kursgewinne zu erzielen. Gegen das Ende des Jahres 1926 und insbesondere von Januar bis Anfang Mai 1927 stellten ausländische, insbesondere amerikanische Banken den deutschen Börsen auch Reportgeld in großem Umfang zur Verfügung. Ebenso nahmen deutsche Großbanken zur Verbesserung ihrer Bilanzliquidität zum Jahresschluß 1926 Termindbeträge in Amerika auf. Von Interesse ist, daß es deutschen Börsenfirmen — die nicht der Stempelvereinigung angehören — zu Beginn des laufenden Jahres gelungen ist — was vorher auch in der Vorkriegszeit nicht der Fall war — in direkten Kreditverkehr mit amerikanischen Banken zu kommen. Diese Börsenfirmen haben zur Erhaltung ihrer Börsenengagements amerikanisches Geld zu Portzwecken hereingenommen, und zwar haben sie, um die Amerikaner ins Geschäft zu bringen, diese Geschäfte vielfach in die Form des meta-Geschäfts gekleidet, d. h. der amerikanische Geldgeber liefert von dem deutschen Geldnehmer außer dem amerikanischen Reportsatz von zirka 5½ % noch die Hälfte der Marge zwischen dem amerikanischen Geldsatz und dem deutschen Reportsatz. Das „Berliner Tageblatt“ schrieb unter dem 7. Mai 1927, daß nach Angabe amerikanischer Wall-Street-Banken die deutsche kurzfristige Verschuldung an Amerika für Börsenzwecke größer sei als je zuvor. In den letzten Wochen vor dem Börsenkrach am 13. Mai sollen außerdem Ausländer, die früher als manche deutschen Kreise die Ueberschätzung der spekulativen Tätigkeit an den deutschen Börsen erkannt hatten, ihren Aktienbesitz abgestoßen und den Erlös dieser Aktien an deutschen Börsenfirmen als Reportgeld bzw. Börsenlombardgeld erlassen haben. Alle diese Momente haben naturgemäß eine starke Zunahme der deutschen kurzfristigen Auslandsverschuldung zur Folge gehabt. Wie hoch die Gesamtsumme dieser Verschuldung zur Zeit war, läßt sich schwer sagen; von sachverständiger Seite wird sie mit bis 2 Milliarden Reichsmark angenommen.

Eine hohe kurzfristige Auslandsverschuldung ist für die Währungspolitik nicht irrelevant. Entsprechende Erfahrungen wurden bereits in der Vorkriegszeit gemacht. So hat die Reichsbank im Jahre 1906 anlässlich der bekannten amerikanischen Finanzkrise zeitweise ihre gesamten Devisenbesitz und darüber hinaus noch einen erheblichen Betrag an Gold verloren, im November des genannten Jahres nach v. Lumm (Diskontpolitik, S. 44) nicht weniger als 115 Millionen Mark und zwar deshalb, weil die Ausländer ihre deutschen Guthaben plötzlich zurückzogen, um ihre eigenen Zahlungsverpflichtungen in Amerika gegenüber erfüllen zu können. Diese starken Abzüge erfolgten, obwohl die Reichsbank ihren Diskontsatz zeitweise auf die damals anormale Höhe von 7 Prozent heraufsetzte. Im Jahre 1911 erfolgten anlässlich der Marokkokrise gleichfalls starke Rückzüge kurzfristiger Guthaben von Ausländern. Der „Berliner Börsencourier“ schrieb unter dem 23. November 1911: „Es ist bekannt, daß in den letzten Monaten ausländische Gelder in erheblichem Umfang aus Deutschland zurückgezogen worden sind. Ihr Betrag ist auf zirka 800 Millionen Mark geschätzt worden, eine Summe, die wohl das Richtige treffen dürfte.“ Auch in diesem Fall verlor die Reichsbank erhebliche Mengen an Währungsreserven.

Es muß ausdrücklich betont werden, daß die kurzfristige Auslandsverschuldung vom Standpunkt der Aufrechterhaltung der Währung vor dem Krieg viel harmloser war als heute, und zwar aus folgenden Gründen: Der Geldumlauf bestand damals fast zur Hälfte — 2,8 Milliarden von 6 Milliarden — aus Goldmünzen. Im Falle einer Steigerung der Wechselkurse, also im Falle starker Gold- und Devisenabflüsse bei der Reichsbank, konnte auch auf diese nicht zu unterschätzende Reserve gegebenenfalls zurückgegriffen werden. Neben der Reichsbank bestand also eine zweite große Währungsreserve. Außerdem besaßen die Banken eigene Devisenbestände, die allerdings nie sehr hoch waren und, was viel wichtiger ist, sie hatten ein erhebliches Portefeuille an sogenannten „Arbitrageeffekten“ (russische, amerikanische, österreichische, türkische Wertpapiere usw.). Durch Verkauf dieser Effekten an ausländischen Börsen konnten jederzeit Devisen beschafft werden. Alle diese Reserven sind heute nicht mehr vorhanden.

Die Gefahren unserer gegenwärtigen hohen kurzfristigen Verschuldung an das Ausland sind daher besonders ernst zu beurteilen und zwar um so mehr, als die deutsche Devisenlage ohnehin ziemlich gespannt ist. Wie der Reichsbankpräsident in seiner jüngsten Rede in Stralsund ausführte und wie nun auch durch das anlässlich der Diskontheraufsetzung am 10. Juni seitens der Reichsbank ausgegebene Kommunique bestätigt wird, hat die Reichsbank in den letzten Monaten für nicht weniger als für eine Milliarde Reichsmark Devisen abgeben müssen. Diese Abgaben sind parallel gegangen mit den oben erwähnten Einströmen kurzfristiger Auslandsgelder für Repozierungszwecke. Die gesamten Zahlungsverpflichtungen an das Ausland müssen also in den letzten Monaten größer gewesen sein als eine Milliarde Reichsmark, und sie sind es auch in der Tat. Die Handel

lanz allein war von Januar bis April 1927 mit annähernd 1,2 Milliarden passiv. Der Reparationsagent hat von Januar bis Mai für zirka 200 Mill. RM. Devisen transferiert. Die deutsche Effektenpekulation hat sich in erheblichem Maße an fremden Börsen, insbesondere in Paris und Brüssel, engagiert, wofür gleichfalls Devisen gebraucht wurden. Zinsen und Amortisation der deutschen langfristigen Auslandsverschuldung dürften von Januar bis Mai 1927 einen Devisenbetrag von zirka 150 Mill. RM. erforderlich gemacht haben. Endlich dürften auch Ausländer, die ihre deutschen Effekten zu hohen Kursen verkauft haben, Devisen abgezogen haben.

Wenn nun zu der gegenwärtigen gespannten Devisenlage ein plötzlicher Rückzug der kurzfristigen Auslandskredite hinzukäme, so ist es fraglich, ob die Reichsbank ohne Verletzung ihrer Deckungsbestimmungen in der Lage wäre, den Devisen- resp. Goldforderungen nachzukommen, zumal Reserven außerhalb der Reichsbank in größerem Ausmaß heute, wie erwähnt, nicht vorhanden sind. Die Banken selbst scheinen gegen ihre kurzfristigen Auslandsverpflichtungen keine größere Devisenbeträge zu unterhalten. Es scheint vielmehr, daß sie in dieser Hinsicht ebenso illiquide sind, wie bezüglich ihrer Barliquidität. Sie verlassen sich mehr oder weniger darauf, daß ihnen die Reichsbank im Falle eines plötzlichen Rückzugs ihrer Auslandsverpflichtungen mit ihren Reserven zu Hilfe kommt.

Glücklicherweise besteht momentan eine größere Rückzugsgefahr praktisch nicht. Ob dies immer so sein wird, ist jedoch sehr fraglich. In Börsenkrach in New York oder London, eine sonstige scharfe Krise oder irgendwelche außenpolitische Verwickelungen, an denen Deutschland selbst gar nicht beteiligt zu sein braucht, könnte die Situation schnell ändern. Man braucht sich nur vorzustellen, daß auch Amerika mit irgendeiner Macht, beispielsweise wegen seiner Einflußsphäre in China, entzweit, so hat dies u. U. zur Folge, daß die kurzfristigen amerikanischen Gelder aus Deutschland plötzlich abgezogen werden. Kurzfristige Auslandsschulden sind, das darf nicht übersehen werden, außenpolitisch außerordentlich empfindlich.

Man wendet ein, daß die Gefahren der kurzfristigen Auslandsschulden vielfach überschätzt würden, da es nur eine Frage der Skontopolitik sei, ob Deutschland jederzeit so viele kurzfristige Kredite erhalte, wie es brauche. Für normale und ruhige Zeiten trifft dies zweifellos auch zu, nachdem die Solidarität der Geldmärkte weitgehend wieder existiert, aber gerade in so wenig konsolidierten Zeiten, wie wir sie gegenwärtig erleben, ist es nur mit großer Einschränkung richtig, und in Krisenzeiten versagt das Mittel des Skontsatzes erfahrungsgemäß vollkommen. Selbst der höchste Skontsatz ist in solchen Zeiten nicht geeignet, genügenden Anreiz zu bieten, um die kurzfristigen Gelder im Lande zu halten bzw. neue kurzfristige Mittel heranzuziehen.

Aus allen diesen Gründen muß anerkannt werden, daß die gegenwärtigen kurzfristigen Auslandsschulden für die deutsche Währung tatsächlich gefährlich werden können. Wie die Dinge gegenwärtig liegen, ist es daher das beste, wenn die deutsche Finanz- und

Währungspolitik darauf hinarbeitet, die kurzfristigen Auslandskredite auf ein tragbares Maß herunterzuschrauben. Da eine Rückzahlung aus Zahlungsbilanzüberschüssen für absehbare Zeit nicht möglich erscheint, kann es sich nur darum handeln, sie in langfristige währungspolitisch weniger gefährliche Schulden zu konvertieren. Dies ist jedoch nur in der Weise erreichbar, daß man die Schleusen für die langfristigen Auslandsanleihen öffnet.

Tatsächlich hat man in den leitenden Kreisen sich nunmehr dazu entschlossen, den Strom der Auslandskredite wieder einfließen zu lassen. Das Reichsfinanzministerium hat die Bereitwilligkeit dazu ausgesprochen, für langfristige Auslandsanleihen die Befreiung von der Kapitalertragssteuer von Fall zu Fall auszusprechen. Damit ist das wesentliche Hemmnis hinweggeräumt. Aber auch die Erhöhung des Diskontsatzes der Reichsbank von 5 auf 6 Proz. wird, wenigstens psychologisch, in der gleichen Richtung wirken. Aufgabe der Reichsbank wird es jedoch sein müssen, darauf zu achten, daß sich die kurzfristige Verschuldung durch die Diskonterhöhung nicht noch weiter erhöht, da die Diskonterhöhung in erster Linie einen Anreiz zu weiterer kurzfristiger Kapitaleinfuhr bietet. Die Reichsbank befindet sich, und dessen ist sie sich auch voll bewußt, hier in einem gewissen Dilemma. Man kann neugierig sein, wie sie das Problem lösen oder wie weit die Entwicklung eine Selbstkorrektur vornehmen wird.

Die deutsche Kommunal - Giroorganisation ihre Entwicklung u. ihre Auseinandersetzung mit den Landesbanken.

Von Dr. Erich Hoffmann, Berlin.

Wenn die wirtschaftlichen Verhältnisse Deutschlands im letzten Jahrzehnt sich durch ein stärkeres Hervortreten der öffentlichen Hand kennzeichnen lassen, so gilt das in besonderem Maße für das deutsche Bankwesen. Soweit das Reich in Frage kommt, hat zwar einerseits im Zusammenhang mit der Währungsreform der Einfluß der Reichsverwaltung auf die Zentralnotenbank eine starke Einschränkung erfahren, doch sind andererseits mehrere öffentliche Bankanstalten gegründet worden, die mehr oder weniger der Herrschaft des Reiches unterstehen (Rentenbankkreditanstalt, Reichskredit-Gesellschaft). Auch für die Staatsbanken ist eine Ausdehnung der Tätigkeit festzustellen. Das stärkere Interesse aber dürfte die Wandlungen beanspruchen, die im kommunalen Bankwesen (im weiteren Sinne) vor sich gegangen sind. Von Bedeutung erscheint hier die Tatsache, daß nach langen Kämpfen die Sparkassen durch Erweiterung ihres Geschäftsbereichs die Entwicklung zu mittelständischen Volksbanken ermöglicht wurde. Wesentlich ist auch der Umstand, daß die Stadt- und Kreisbankbewegung, die im Verlaufe der Nachkriegsjahre einen neuen Antrieb erfahren hat, nach einem wahren Gründungsfieber allmählich in ruhige

ahmen gelenkt werden konnte. Ungleich wichtiger aber scheint das Entstehen jener machtvollen kommunalen Finanzorganisation, die die Stürme der Inflation hat überstehen können und heute gefestigt und bekräftigt dasteht: der kommunalen Giroorganisation.

Sie konnte nur auf dem Boden eines gesunden und fortschrittlich gerichteten Sparkassenwesens entstehen, wie es das deutsche war und ist. Zwei Ziele schwebten der am Anfang des neuen Jahrhunderts auftauchenden Girobewegung vor Augen, die das dezentralisierte Sparkassenwesen aus eigener Kraft nicht zu erreichen vermocht hatte. Sie wollte einmal die Sparkassen dem bargeldlosen Zahlungsverkehr erschließen, zum andern einen kommunalen Kreditmarkt organisieren. Ein Drittes kam hinzu, das sich aus den genannten Elementen notwendig ergab: das Streben nach einer Zusammenfassung aller in den Händen der Sparkassen und ihrer Gewährsverbände befindlichen beträchtlichen Mittel zu einer wirtschaftlichen Einheit.

Diese Ziele waren nicht neu. Schon in den achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts hatte sich ein gewisser Uebertragungssverkehr von Sparkasse zu Sparkasse, der sich allerdings auf Sparkassen beschränkte, als notwendig erwiesen. In einzelnen Provinzen waren denn auch Ueberweisungscentralen — meist übernahmen größere Sparkassen des Bezirks ihre Geschäfte — geschaffen worden. Ein direkter Zusammenhang dieses Ueberweisungsverkehrs mit der neueren und eigentlichen Girobewegung ließ sich jedoch nur vereinzelt feststellen. — Auch an Plänen zur Organisation des kommunalen Kreditwesens hat es nicht gefehlt. Als bedeutendster und allein zu praktischer Durchführung gelangter Versuch in dieser Richtung ist die vom Deutschen Städtetag (der Organisation der größeren Städte) ins Leben gerufene Geldvermittlungsstelle deutscher Städte anzusehen, die 1910 in Kassel ihren Geschäftsbetrieb aufnahm und später nach Düsseldorf übersiedelte. Sie sollte dem Geldausgleich unter den angeschlossenen Städten dienen, besaß jedoch lediglich eine vermittelnde Funktion, in der Hauptsache für kurzfristige Gelder. Für die Beschaffung langfristiger Kommunalkredite ist sie kaum von Bedeutung geworden.

Den eigentlichen Ausgangspunkt zur Gründung der Giroorganisation bildete die Durchführung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs unter den Sparkassen. Durch den Erlass des Scheckgesetzes vom 11. März 1908, das den Sparkassen die passive Scheckfähigkeit verlieh, erhielt die Bewegung einen ersten kräftigen Antrieb, zumal die zuständigen Ministerien den Sparkassen die Durchführung des Scheckverkehrs notwendige Führung von Depositen- und Kontokorrentkonten in gewissem Ausmaße bald darauf gestatteten.

Damit war nach langen Kämpfen, auch für den Giroverkehr, der Weg freigegeben, und man konnte darangehen, die Grundlagen der geplanten Organisation zu schaffen. Im Königreich Sachsen, wo der damalige Bürgermeister Dr. Eberle-Nossen (später Präsident des Giroverbandes Sächsischer Gemeinden) sich, nachdem er zu der Ueberzeugung gelangt war, daß die Giroüber-

weisung als bargeldlose Zahlungsmethode dem Scheckverkehr überlegen sei, mit bewunderswertem Eifer und unter persönlichen Opfern für die Idee des Kommunalgiroverkehrs einsetzte, kam es noch im Jahre 1908 zur Gründung eines ersten Giroverbandes. Am 2. Januar 1909 — es war der Tag der Eröffnung des Postscheckverkehrs — nahm dieser Verband den Giroverkehr unter 143 Girokassen, die sich die sächsischen Sparkassen zur Abwicklung des Ueberweisungsgeschäfts angegliedert hatten, auf. Eine eigene Ausgleichsstelle war mit Rücksicht auf die entstehenden Kosten zunächst nicht errichtet worden, als Zentrale fungierte vielmehr die Sächsische Bank zu Dresden. Trotz eifriger Werbetätigkeit blieb aber die wirtschaftliche Bedeutung des Verbandes in den ersten Jahren recht gering. Immerhin gelang es, sowohl die Giro Guthaben wie auch die Stückzahl der Ueberweisungen (1909: 56 000, 1910: 88 000, 1911: 105 000, 1912: 125 000 Stück) schnell beträchtlich zu steigern.

Nur zögernd folgte man in den anderen Ländern und Provinzen dem sächsischen Beispiel, teils weil man die Entwicklung des Giroverkehrs in Sachsen abwarten wollte, teils weil sich bezüglich der Rechtsform der zu gründenden Verbände Schwierigkeiten ergaben. Diese wurden für Preußen zum erheblichen Teil beseitigt durch das Zweckverbandsgesetz vom 19. Juli 1911, das die Bildung kommunaler Giroverbände in der Form der öffentlich-rechtlichen Körperschaft ermöglichte. Bis zum Ende des Jahres 1912 entstanden denn auch in Preußen schon vier neue Verbände (u. z. in Hannover, Pommern, Posen und Schleswig-Holstein). Aber auch in den Reichsländern kam es zur Errichtung von Giroverbänden, sodaß deren Anzahl bis zum Jahre 1916 sich auf zwölf erhöhte (durch Hinzutreten von Sachsen-Thüringen-Anhalt, Bayern, Württemberg, Baden-Schlesien, Brandenburg und Ost- und Westpreußen). Die Organisation dieser Verbände, die zumeist die Qualität der öffentlich-rechtlichen Korporation erlangten, wurde der des sächsischen Verbandes nachgebildet. Ihre Mitglieder sind Gemeinden oder Gemeindeverbände, die die Kosten tragen und am Gewinn partizipieren, soweit er nicht zur Bildung von Reserven dient. Maßgebend für die Aufteilung ist in der Regel der Anteil der einzelnen Kommune am Gesamtumsatz. Nach dem gleichen Schlüssel verteilt sich die Haftung für die Verbindlichkeiten des Verbandes. Ein Ausscheiden einzelner Mitglieder nach vorausgegangener Kündigung ist möglich, doch bedarf es wie der Beitritt der Genehmigung der Aufsichtsbehörde, und es bleibt die Haftung für die vor dem Austritt eingegangenen Verbindlichkeiten des Verbandes bestehen. Die Geschäfte der Zentrale wurden anfänglich meist von einer größeren Sparkasse nebenher erledigt, bis es zur Gründung besonderer Girozentralen kam. Diese neuen Bankanstalten, denen bestimmungsgemäß doch faktisch die bei den einzelnen Girostellen sich ansammelnden Giroelder zum erheblichen Teil zugeführt wurden, beschränkten sich von Anfang an nicht auf den Giroverkehr, sondern übten alsbald Kreditfunktionen, die aus dem Geldausgleichsverkehr hervorwuchsen.

Besondere Organisationen für die Pflege des kommunalen Giroverkehrs bestanden nicht im Reichsland Elsaß-Lothringen, dem Großherzogtum Hessen, dem Herzogtum Braunschweig und in den drei westlichen Provinzen Preußens: Rheinland, Westfalen und Nassau-Nassau. Dennoch war auch in diesen Gebieten — das Herzogtum Braunschweig ausgenommen — ein Verrechnungsverkehr unter Sparkassen vorhanden. Im Elsaß besorgte ihn die Straßburger Filiale der Darmstädter Bank, in Hessen die Hessische Landeshypothekenbank zu Darmstadt —. Für Hessen Nassau fungierten seit 1911 bzw. 1912 im Regierungsbezirk Wiesbaden die Nassauische Landesbank zu Wiesbaden und im Regierungsbezirk Kassel die örtliche Landeskreditkasse als Ueberweisungszentralen. Ähnlich lagen die Verhältnisse in der Rheinprovinz und in Westfalen, wo sie mit den Sparkassen ihres Bezirks lange schon in Geschäftsverkehr stehenden Landesbank der Rheinprovinz, Düsseldorf, und Landesbank der Provinz Westfalen zu Münster als Verrechnungsstellen sich betätigten. — War somit in überraschend kurzer Zeit fast das gesamte Reichsgebiet der technische Apparat zur Durchführung des kommunalen Giroverkehrs geschaffen worden, so gelang doch nur allmählich, praktische Erfolge zu erzielen, obwohl die Landwirtschaft schon beschleunigend wirkte. Man erkannte bald, daß zur Durchführung gewisser Aktionen die Zusammenarbeit der einzelnen Verbände unentbehrlich sei. So insbesondere auf dem Gebiete des Werbewesens. Ebenso machte sich das Bedürfnis nach einer Ausgleichsstelle für die einzelnen Girozentralen geltend; schon für die Durchführung des Giroverkehrs über den Bezirk der Provinz hinaus war die Reichsgirozentrale dringend erforderlich, aber auch für die Erfüllung der an die einzelnen Girozentralen gestellten Kreditansprüche schien sie unentbehrlich.

Die zur Durchführung dieser Pläne ins Leben gerufene Arbeitsgemeinschaft der bestehenden Giroverbände nahm bald Fühlung mit der lange schon bestehenden Girokommission des Deutschen Sparkassenverbandes; hier konnten sich Schwierigkeiten kaum ergeben, da ja die Mitglieder der Sparkassenverbände wesentlich die gleichen waren wie die der Giroverbände. Wichtig war es, um die Gründung eines besonderen Zentralinstituts für den Kommunalkredit zu vermeiden, die kommunalen Spitzenverbände — den Reichsverband deutscher Städte (jetzt Reichsstädteverband), Verband Preußischer Landkreise (jetzt Deutscher Landkreisverband), Verband größerer preußischer Landgemeinden (jetzt Deutscher Landgemeindetag) und den Deutschen Städtetag — für die Idee der Verbundbewegung zu gewinnen. Auch dies gelang schnell. Schon am 2. Oktober 1916 konnte unter Aufnahme von Vertretern der genannten Kommunalverbände in die satzungsmäßigen Organe der deutsche Zentralgiroverband gegründet werden. Die Geldvermittlungsstelle deutscher Städte ging in die neue Organisation über. Der in der Form einer juristischen Person nach § 22 BGB. gerichtete Verband, dem durch Beschluß des preußischen Staatsministeriums die Rechte einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft verliehen wurden, eröffnete im Februar 1918 in Berlin ein eigenes

Finanzinstitut, die Deutsche Girozentrale, die später als öffentliche Bankanstalt anerkannt wurde.

Als im Jahre 1921 im Zusammenhang mit dem Anwachsen der Kommunalbankbewegung der Deutsche Verband der kommunalen Banken E. V. gegründet wurde, dessen Mitglieder zugleich den Sparkassen- und Giroverbänden angehören mußten, trachtete man in der Girobewegung danach, die nunmehr bestehende drei Verbände zu einem Einheitsverbande zu vereinigen. Dabei sollten die beiden privatrechtlichen Verbände, der Deutsche Sparkassenverband und der Deutsche Verband der kommunalen Banken E. V. in dem öffentlich-rechtlichen Zentralgiroverbande aufgehen. Am 15. März 1924 kam die vorgesehene Verschmelzung durch die Gründung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes zustande.

Seine Mitglieder sind die rechtsfähigen Sparkassen-, Giro- und kommunalen Bankenverbände. Soweit in einzelnen Landesteile oder Provinzen solche Verbände nicht bestehen, können auch andere öffentlich-rechtliche Verbände oder deren Anstalten die ordentliche Mitgliedschaft erwerben. Die ordentlichen Mitglieder tragen die Haftung für die Verbindlichkeiten des Verbandes zu gleichen Teilen. Neben der ordentlichen besteht eine außerordentliche Mitgliedschaft erwerben. Die ordentlichen Mitglieder tragen die jährlicher Beiträge zur Benutzung der Verbandseinrichtungen befreit. Sowohl die außerordentlichen wie die ordentlichen Mitglieder können nach Kündigung aus dem Verbande ausscheiden. Für die letzteren bleibt in diesem Falle die Haftung für die zur Zeit der Mitgliedschaft eingegangenen Verbindlichkeiten des Verbandes bestehen. Die Geschäfte des Verbandes und seiner Bankanstalt, der Deutschen Girozentrale, Deutschen Kommunalbank, führen unter der Leitung eines Präsidenten der Vorstand, der sich abgesehen von hauptamtlichen Geschäftsführern, die die laufende Verwaltungsgeschäfte bearbeiten, aus Vertretern der Mitgliedsverbände, insbesondere auch der erwähnten kommunalen Spitzenverbände zusammensetzt. Ein zweites Verbandsorgan bildet die Verbandversammlung, die gleichfalls aus Vertretern der Mitgliedsverbände besteht. Sie trifft die Entscheidung über die grundsätzlichen Fragen des Verbandslebens (Kapitalerhöhung, Umlage, Aufnahme von Mitgliedern, Satzungsänderung usw.). Der Verband stellt eine Interessenvertretung der Sparkassen, Kommunalbanken und Girozentralen gegenüber den Behörden und der Öffentlichkeit dar. Seine Aufgaben ergeben sich klar aus den Zielen der kommunalen Girobewegung als: Pflege des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, insbesondere restlose Durchführung des Giroverkehrs bei den Sparkassen, Pflege des kommunalen Geld- und Kreditwesens und Zusammenfassung des kommunalen Kapitals.

Die Ausdehnung der Organisation vollzog sich einmal durch Gründung von Filialen, zum andern durch Einbeziehung der noch nicht dem Kommunalgiroverkehr erschlossenen Gebiete. Während die Filialgründung unter dem Einfluß der Inflationszeit stark begünstigt wurde, sodaß innerhalb des Verbandes seit 192

wa 75 Zweiganstalten errichtet werden konnten, galt es in den nicht zugehörigen Ländern und Provinzen — es handelt sich hierbei um Braunschweig und Hessen und die Provinzen Hessen-Nassau, Rheinland und Westfalen — nicht geringe Hemmnisse zu überwinden. Im Freistaat Hessen, wo anfänglich, wie erwähnt, die Hessische Landeshypothekenbank in Darmstadt einen gewissen Verrechnungsverkehr mit den Sparkassen des Gebiets unterhalten hatte, kam es 1920 in Darmstadt zur Errichtung einer Zweiganstalt der Girozentrale des badischen Giroverbandes. Als später im Freistaat die Gründung eines besonderen Sparkassen- und Giroverbandes gelang, ging die Zweiganstalt der Badischen Girozentrale in eine selbständige Hessische Girozentrale auf den neuen Verband über. In Braunschweig, wo ebenfalls ein Giroverband nicht bestand, wurde die Staatsbank der Girobewegung durchaus ablehnend gegenübergestellt, wurde einer Genossenschaftsbank — der Niedersächsischen Landesgewerbebank — die Funktion einer Girozentrale übertragen. Nachdem seit dem vorigen Jahre die Braunschweigische Landessparkasse als außerordentliches Mitglied dem Einheitsverbande angehört, fungiert auch sie neben der Landesgewerbebank als Girozentrale.

Weit schwieriger lagen die Dinge in Preußen, zumal in den erwähnten westlichen Provinzen. Auch hier war es zur Gründung von Giroverbänden nicht gekommen, weil die alteingesessenen prolokalen Kreditinstitute die Ziele der Kommunalgirobewegung bis zu einem gewissen Grade bereits verwirklicht hatten und aus grundsätzlichen Erwägungen heraus zunächst nicht gewillt waren, sich der verhältnismäßig jungen Organisation einzugliedern.

Die preußischen Landesbanken, um die es sich hier handelt, sind aus den im Zusammenhang mit der Ablösungsgesetzgebung ins Leben gerufenen Provinzialhilfsskassen hervorgewachsen. Wenn sie auch bezirksweise stark verschiedene Züge tragen und eine recht unterschiedliche Entwicklung durchgemacht haben, so lassen sich doch auch gemeinsame Kennzeichen feststellen. Auch sie sind kommunale Finanzinstitute, wenn man so will, insofern als ihr Rechtsträger, die Provinz, einen Kommunalverband darstellt. Freilich sind es in einem anderen Sinne als die Giroverbände, die, soweit es in Preußen in Frage kommt, in der Regel als Zweckverbände im Sinne des preußischen Gesetzes vom 19. Juli 1911 errichtet wurden, das den Zusammenschluß von Städten usw. zur „Erfüllung einzelner kommunaler Aufgaben jeder Art“ gestattet und dem Zweckverband die Rechte einer öffentlichen Körperschaft zugesteht. Die Giroverbände sind also freiwillige, zur Erfüllung wirtschaftlicher Aufgaben ins Leben gerufene Verbände, deren Wiederauflösung möglich ist. Die Provinz dagegen als Rechtsträger der Landesbank ist ein zwangsläufig in den Staatsorganismus eingefügter Kommunalverband mit politischen Zwecken, der über sein Bestehen nicht aus eigenem Recht zu entscheiden vermag.

Dieser allerdings wesentliche Unterschied in der juristischen Konstruktion der Rechtsträger der Girozentralen und der Landesbanken wird von den Gegnern der Girobewegung als das trennende Moment stets besonders stark betont. Wesentlicher für eine Lösung

des Konflikts zwischen diesen beiden Arten kommunaler Finanzinstitute dürfte der Hinweis auf die weitgehende Uebereinstimmung in ihren wirtschaftlichen Aufgaben sein. Tatsächlich ist der Geschäftskreis beider Institute fast der gleiche, und ein irgendwie geartetes Uebergehen der Landesbanken in die kommunale Giroorganisation schiene für eine wirtschaftliche Betrachtung das Gegebene zu sein. Doch ist dieses Ziel längst noch nicht erreicht, und die bisherigen Ergebnisse sind nur nach teilweise recht unliebsamen Auseinandersetzungen erzielt worden.

Die Interessen der Landesbanken vertrat bei den Verhandlungen der Verband deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute, der unmittelbar nach der Errichtung des Deutschen Zentralgiroverbandes zustande gekommen war. Die anfänglich guten Beziehungen der Verbände zueinander trübten sich, als er in der Deutschen Landesbanken zentrale A. - G. ein eigenes Finanzinstitut in Berlin errichtete und damit der Zersplitterung des kommunalen Kapitals Vorschub leistete. Eine heftige Pressefehde — auf Seiten des Landesbankenverbandes hauptsächlich getragen von dem braunschweigischen Finanzpräsidenten Dr. Stübben — konnte erst durch ministerielles Eingreifen beigelegt werden. Als jedoch 1925 zwei dem Verbande deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute als Mitglieder angehörende Landesbanken dem Giroverbande beitraten, nahmen auch die Spitzenverbände neue Einigungsverhandlungen auf. Zwar ist ein positives Ergebnis bezüglich der Zusammenlegung der Organisationen, die ja im wesentlichen gleichartige Interessen zu vertreten haben, noch nicht erzielt worden. Doch ist in einer Zeit, wo auch in der öffentlichen Wirtschaft der Rationalisierungsgedanke immer mehr Boden gewinnt, mit einer schließlichen Verschmelzung der Verbände zu rechnen.

Diese Ansicht scheint um so eher begründet, als in der Provinz die Einigungsverhandlungen zwischen Girozentralen und Landesbanken mancherorts bereits zu glücklichem Abschluß geführt haben. Als erste erkannten die Landesbank der Rheinprovinz, Düsseldorf und die Landesbank der Provinz Westfalen, Münster, die Notwendigkeit ihres Anschlusses an die Giroorganisation. Unbekümmert um das Verhalten ihres Spitzenverbandes, haben sie ihr Vorhaben nach mancherlei Verzögerungen 1925 verwirklichen können. In jüngster Zeit sind auch die Landeskreditkassen zu Wiesbaden und zu Kassel der Girobewegung beigetreten. Alle vier Institute gehören dem Deutschen Sparkassen- und Giroverbande als ordentliche, voll berechnete und voll verpflichtete Mitglieder an und haben für ihren Geschäftsbereich die Funktion einer Girozentrale, die sie tatsächlich lange schon besaßen, auch formell übernommen (zugleich besitzen sie auch die Mitgliedschaft im Verbande deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten). Zur Begründung von Giroverbänden und zur Errichtung besonderer Girozentralen ist es in diesen Provinzen nicht gekommen, sodaß das Nebeneinander von kommunalen und provinziellen Geldinstituten glücklich vermieden ist.

Zu einer ähnlich günstigen Lösung hat die Auseinandersetzung zwischen den Girozentralen und Landesbanken in anderen preußi-

hen Provinzen geführt. Hier sind die Provinzialverwaltung und die Giroverbände zusammengetreten zur Gründung eines neuen Typus kommunaler Finanzinstitute: der Provinzialbank. Die Anregung dazu war vom preußischen Ministerium des Innern ausgegangen. Ein erstes derartiges Gemeinschaftsinstitut konnte in der Grenzmark Posen-Westpreußen ins Leben gerufen werden, weil hier wegen des eingetretenen Gebietsverlustes die beiden beteiligten Verbände erheblich geschwächt waren und sich ohnehin der Notwendigkeit eines Neubaus gegenübersehen. Es war die Provinzialbank für die Grenzmark Posen-Westpreußen (Girozentrale), Schneidemühl, die 1923 in Tätigkeit trat. Schon im nächsten Jahre wurde die Provinzialbank Pommern (Girozentrale), Stettin, errichtet, und im Jahre 1926 kam es in Ratibor zur Gründung der Provinzialbank Oberschlesien (Landesbank und Girozentrale). Mit der Errichtung weiterer Provinzialbanken ist zu rechnen für die Provinzen Brandenburg und Sachsen.¹⁾ Der Grund dafür, daß die Gemeinschaftsbank bisher auf die östlichen Provinzen beschränkt blieb, ist darin zu suchen, daß dort die Landesbanken bei weitem nicht die starke Entwicklung genommen haben wie im Westen Preußens. Das Gemeinschaftsinstitut stellt sich dar als eine unter paritätischer Haftung des Provinzialverbandes einerseits und des Giroverbandes (in Oberschlesien, wo ein solcher Verband nicht besteht, der einzelnen Kommunalverbände) andererseits errichtete öffentliche Bankanstalt. Während der Rechts Träger der Girozentrale der provinzielle Giroverband ist, besitzt die Provinzialbank durch Verleihung eigene Rechtspersönlichkeit. Entsprechend der Haftung ist die Vertretung der Giroverbände und Landesbanken in ihren Organen paritätisch aufgeteilt.

Eine Verständigung der Giroorganisation mit den Landesbanken steht noch aus in den Provinzen Hannover, Schleswig-Holstein, Ostpreußen und Schlesien. Ebenso ist es zwischen den Spitzenverbänden bisher zu keiner Einigung gekommen. Ueber den Stand der Berliner Verhandlungen sind die Ansichten der Beteiligten merkwürdigerweise sogar recht verschieden. Der optimistischen Auffassung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes gegenüber betonte der Verband deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten in seiner kürzlich abgehaltenen Generalversammlung, daß die Verhandlungen sich noch durchaus im Anfangsstadium befinden. Man wird jedoch bei Anerkennung der großen Schwierigkeiten, die sich einer Ausgleichung ihrer finanziellen Interessen entgegenstellen, in der Annahme nicht fehlgehen, daß eine Formel für die Vereinigung der Verbände und der Bankanstalten wird gefunden werden können. Damit erst dürfte dem stolzen Bau der deutschen kommunal-Giroorganisation der Schlußstein eingefügt sein.

¹⁾ Die Errichtung der Provinzialbank für Brandenburg ist inzwischen bereits sichergestellt.

Deutscher Genossenschafts-Ring.

Von Diplomkaufmann Hans Roßberg, Berlin.

I.

In den Methoden, die bei der Ausgestaltung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs zur Anwendung gekommen sind, ist in den verschiedenen Staaten eine einheitliche Entwicklung nicht zu beobachten. Während in England und Nordamerika der Bankscheck, in Oesterreich der Postscheck ausgesprochen vorherrscht, hat sich in Deutschland eine größere Mannigfaltigkeit herausgebildet, in der allerdings der Ueberweisungsverkehr eine besondere Bedeutung erlangt hat. Seine Handhabung ist verhältnismäßig am einfachsten, Voraussetzung ist dabei nur das Vorhandensein einer lückenlosen Kette von Zwischengliedern zwischen dem, der die Zahlung leistet und dem, der sie empfängt, um den Strom des Geldumlaufes ohne Unterbrechung weiterführen und die Uebertragung ausschließlich auf buchhalterischem Wege vornehmen zu können. Die natürlichen Girosysteme, die im kleinen bei jeder Bank und bei jeder in regelmäßigen Geschäftsverkehr stehenden Bankengruppe vorliegen, sind durch auf diesen Zweck gerichtete organisatorische Maßnahmen, wie die Ausgestaltung des Reichsbankgiroverkehrs und (in der jüngsten Entwicklung) des kommunalen Giroverkehrs, künstlich in hohem Maße erweitert worden.

Diesen Einrichtungen ist jetzt eine neue zur Seite gestellt worden durch Gründung des „Deutschen Genossenschafts-Ringes“, in dem sich die mit der Preussischen Zentralgenossenschaftskasse in Geschäftsverkehr stehenden Zentralkassen und die in ihnen vereinigten geeigneten Genossenschaften des Deutschen Genossenschaftsverbandes, des Reichsverbandes der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften und des Generalverbandes der deutschen Raiffeisen-genossenschaften in Form einer freien Vereinigung zusammengeschlossen haben, in dem Bestreben, den Ueberweisungsverkehr der genossenschaftlichen Kreise nach Möglichkeit zusammenzufassen und ohne Benutzung fremder Einrichtungen in sich selbst durchzuführen. Die Voraussetzungen für die Schaffung eines solchen genossenschaftlichen Giroverbandes waren denkbar günstig, da einmal die Genossenschaften das ganze Reich mit einem dichten Netz von Zahlungsstellen überziehen, und sich zum anderen durch den engen Zusammenhang zwischen Einzelgenossenschaften und Zentralkassen, sowie zwischen Zentralkassen und Preußenkasse schon im Laufe der Entwicklung ein in sich geschlossener Kreis gebildet hatte, der in hervorragendem Maße geeignet war, seine Einrichtungen in den Dienst dieser Aufgabe zu stellen.

Der genossenschaftliche Ueberweisungsverkehr ist an sich nichts Neues, nur ging er früher ohne besondere Regelung im Rahmen des üblichen bankmäßigen Giroverkehrs vor sich. Der Zusammenschluß ist daher weniger als Neuaufbau einer Konkurrenzorganisation für die bestehenden Girosysteme, der sich zu dem jetzt in der deutschen Wirtschaft allgemein im Vordergrund stehenden Rationalisierungsbestrebungen in gewissen Gegenseiten stellen würde, zu betrachten, sondern vielmehr als Ausgestaltung eines

her, besonders infolge der vielen Hemmungen durch die Stabilisierungs-
ise weniger ausgebildeten Geschäftszweiges nach einheitlichen Grund-
tzen und in straffer Zusammenfassung.

II.

Der Ueberweisungsverkehr tritt dem schon längere Zeit ge-
gelten genossenschaftlichen Inkassoverkehr, der seitens der
eußischen Zentralgenossenschaftskasse für die unmittelbar oder
mittelbar mit ihr arbeitenden Zentralkassen und Genossenschaften
angeführt worden ist, zur Seite. Es war so für die Begründer des
utschen Genossenschafts-Ringes der gegebene Weg, auf dieser Ein-
ichtung aufzubauen. Man hat sich zunächst auf die an diesem Ein-
ehungsverkehr im Geschäftsbereich der Preußenkasse beteiligten
nossenschaftlichen Institute beschränkt. Bereits mit seiner Grün-
ng umfaßte der Ring jedoch zirka 3000 über das ganze Reich
erteilte Plätze, so daß er schon jetzt in weitgehendem Maße den an
herantretenden Anforderungen gerecht werden kann. Da die
hl der mit der Preußenkasse unmittelbar oder mittelbar in
eschäftsbeziehungen stehenden Kreditgenossenschaften sich auf über
000 beläuft, liegen hier große Entwicklungsmöglichkeiten für eine
itere Ausgestaltung. Eine große Anzahl von Plätzen, die außer-
lb des Reichsbank- und kommunalen Gironetzes liegen, können
mit einem geregelten Ueberweisungsverkehr zugänglich gemacht
werden.*)

Der Anschluß an den Deutschen Genossenschafts-Ring erfolgt auf Grund
r Anerkennung der seitens der beteiligten Zentralkassen und der Preußen-
sse dafür aufgestellten Bestimmungen. Die letztere hat im Interesse der
rderung der genossenschaftlichen Arbeit ihre Einrichtungen in Berlin und
ankfurt a. M. kostenlos in den Dienst des Deutschen Genossenschafts-
nges gestellt und bildet als zentrale Verrechnungsstelle das Rückgrat dieses
rosystems. — Um eine reibungslose und pünktliche Durchführung des
eberweisungsverkehrs zu gewährleisten, hat man der Preußenkasse und
n Zentralkassen die Berechtigung vorbehalten, solche Genossenschaften,
e es in dieser Hinsicht an der nötigen Sorgfalt fehlen lassen, aus-
schließen. — Für den Fall von Streitigkeiten hat man dem Direktorium
r Preußischen Zentralgenossenschaftskasse als neutraler Vermittlungsstelle
e erste Entscheidung übertragen. Gegen diese steht die Berufung an eine
chiedsstelle offen, die sich aus je einem Vertreter der Zentralkassen der
ei beteiligten Verbände und der Preußenkasse zusammensetzt und end-
ltig entscheidet.

III.

Bei der technischen Durchführung des Ueberweisungsverkehrs
ß man innerhalb des Genossenschafts-Ringes dreierlei Zwischen-
eder unterscheiden:

1. Die „Ringstellen“, d. h. die Einzelgenossenschaften, an die der
Ueberweisungsauftrag gegeben wird bzw. die die Auszahlung des
Betrages an den Begünstigten besorgen.
2. Die „Ringhauptstellen“, d. h. die Zentralkassen, an die die
betreffenden Genossenschaften angeschlossen sind und die als Ver-
bindungsglieder zur Preußenkasse dienen.
3. Die Preußische Zentralgenossenschaftskasse als
zentrale Verrechnungsstelle.

*) Dem Vernehmen nach ist eine weitere Ausdehnung durch Zusammen-
beit mit dem Genossenschaftlichen Giroverband der Dresdner Bank
plant, über die zur Zeit noch Verhandlungen schweben.

Die Durchführung selbst hat man den beteiligten Stellen nach Möglichkeit zu erleichtern gesucht. Um diesen jede unnötige Mehrarbeit und Unkosten zu ersparen, andererseits auch um Fehlerquellen nach Möglichkeit auszuschalten, kommen einheitlich hergestellte Formulare zur Verwendung. Jedes Formular besteht aus viereinhalb aneinandergehefteten Blättern, deren Ausfertigung mittels Durschreibeverfahrens erfolgt. Und zwar sind die Rückseiten der ersten Blätter in der Weise karbonisiert, daß Name des Auftraggebers, des Begünstigten und der Betrag auf allen vier Blättern erscheint, Ausstellungsort, Datum und Unterschrift der ausstellenden Genossenschaft jedoch nur auf Blatt I und II, während sie auf Blatt III und IV ebenso wie die Adresse der folgenden Stelle von den weitergebenden Stellen ausgefüllt werden.

Dies Blatt verbleibt als Beleg bei der ausstellenden Genossenschaft

Ort:, den 192.....

Wir bitten Sie, **zu unsern Lasten** ¹⁾

Nummer:

im Auftrage
zu Gunsten.....
Bankverbindung:

I

RM in Worten

An
in

Deutscher Genossenschafts-Verlag e. G. m. b. H.
Berlin W 35. Form. R. I. P. K. D. R. P. a.
Nachdruck verboten.

zu vergüten. 2) u. 3)

Unterschrift:

Ort:, den 192.....

Wir bitten Sie, **zu unsern Lasten** ¹⁾

Nummer:

im Auftrage
zu Gunsten.....
Bankverbindung:

II

RM in Worten

An
in

Deutscher Genossenschafts-Verlag e. G. m. b. H.
Berlin W 35. Form. R. I. P. K. D. R. P. a.
Nachdruck verboten.

zu vergüten. 2) u. 3)

Unterschrift:

Ort: _____, den _____ 192_____

Wir bitten Sie, **zu vergüten**

Nummer: _____ im Auftrage _____
zu Gunsten _____

III Bankverbindung: _____

RM _____ in Worten _____

An _____
Wert _____ Obigen Betrag haben wir Ihrem Konto bei der
Preußischen Zentral-Genossenschafts-Kasse,
Berlin — Frankfurt a. M.,
gutschreiben lassen.

in _____ Unterschrift: _____

deutscher Genossenschafts-Verlag e.G.m.b.H., Berlin W35
orm. R. 1 P. K. D. R. P. a. Nachdruck verboten

Ort: _____, den _____ 192_____

Wir bitten Sie, **zu vergüten**

An _____
in _____

Nummer: _____ im Auftrage _____
an _____

IV Bankverbindung _____

RM _____ in Worten _____

den Gegenwert haben wir, **Wert** _____, Ihrem Konto bei uns gutgeschrieben

Raum für Mitteilungen:

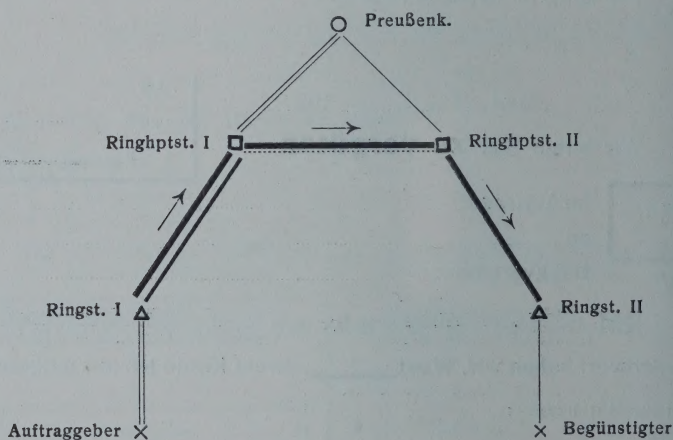
Unterschrift: _____

deutscher Genossenschafts-Verlag e.G.m.b.H., Berlin W35
orm. R. 1 P. K. D. R. P. a. Nachdruck verboten

Die Ausfertigung des Ueberweisungsformulars erfolgt bei der ersten Ringstelle, der Genossenschaft, die den Auftrag annimmt. Sie behält Blatt I als Buchungsbeleg für sich zurück und gibt Blatt II, III und IV an die erste Ringhauptstelle, die Zentralkasse, an die sie angeschlossen ist, weiter, zusammen mit einem Sammelverzeichnis, wenn mehrere Ueberweisungsaufträge gleichzeitig erfolgen. Nach Abtrennung von Blatt II als Buchungsunterlage für sich, füllt diese auf Blatt III Ort, Datum und Unterschrift aus, adressiert den Auftrag an Ringhauptstelle II, die Zentralkasse, die für die zahlungsempfangende Genossenschaft zuständig ist, und gibt Blatt III und IV an diese weiter. Gleichzeitig erteilt sie der Preußenkasse, die für alle Zentralkassen Konten führt und über die sämtliche Verrechnungen vorgenommen werden müssen, den Auftrag, eine entsprechende Uebertragungsbuchung vorzunehmen. Ringhauptstelle II

behält Blatt III für sich zurück; Blatt IV geht, nachdem von ihr Datum, Unterschrift und Adresse eingesetzt worden sind, an Ringstelle II, die Genossenschaft am Ort des Begünstigten weiter verbleibt hier als Buchungsbeleg. Die Uebertragung auf den Begünstigten erfolgt dann entweder durch Gutschrift auf Konto, oder wenn ein solches nicht geführt wird — denn auch in solchen Fällen soll der Genossenschaftsring benutzt werden — durch Barzahlung oder Ueberweisung an seine Bankverbindung.

- ===== = Ueberweis.-Auftrag
- ===== = Ueberweis.-Formular
- ===== = Bl. II
- = " III
- ===== = " IV
- = Gutschriftsanzeige



Die Belastungen werden bei jeder ausführenden Stelle zum Datum der Ausführung vorgenommen. Die Preußenkasse schreibt der 2. Ringhauptstelle den angewiesenen Betrag mit gleicher Wertstellung gut, mit der sie die erste Ringhauptstelle belastet hat; jene wiederum ist verpflichtet, sie der zweiten Ringstelle mit gleicher Valutierung weiterzugeben, die so in die Lage versetzt wird, dem Empfänger den Betrag sofort nach Eingang des Auftrages, also unter normalen Verhältnissen, und wenn kein Sonntag zwischen liegt, am dritten Tage nach Erteilung des Auftrages Ringstelle 1 zur Verfügung zu stellen bzw. ihn vom Eingang Kenntnis zu setzen.

Neben diesem brieflichen Ueberweisungsverkehr ist für besondere Fälle auch bereits der Eil-Ueberweisungsverkehr mit telephonischer oder telegraphischer Benachrichtigung aufgenommen worden. Für Ueberweisung von größeren Beträgen steht der direkte Verkehr über die Preußenkasse unter Ausschaltung anderer Stellen offen.

IV.

Ein abschließendes Urteil über die Bedeutung und Entwicklung dieser neuen Einrichtung läßt sich naturgemäß, nachdem der Ueberweisungsverkehr erst so kurze Zeit im Gange ist, noch nicht abgeben. Soviel steht jedoch fest, daß sie für alle Beteiligten Vorteile mit sich bringt. — Für die Mitglieder der Genossenschaften ist eine bessere, überflüssige Zwischenglieder ausschaltende Eingliederung in den bargeldlosen Zahlungsverkehr geschaffen worden. Dadurch fallen für sie einmal besondere Nebenkosten weg — die Einrichtungen des Deutschen Genossenschafts-Ringes stehen ihnen kostenlos zur Verfügung —, zum anderen werden unnötige Verzögerungen vermieden. In der Ausgestaltung der Genossenschaften zu einer universalen Bankverbindung der angeschlossenen Kreise, die, um in dieser Richtung gestellten Anforderungen zu genügen, notwendig ist, ist damit ein Fortschritt zu verzeichnen. Sie haben dadurch, daß sie nicht mehr auf die Benutzung fremder Einrichtungen angewiesen sind, die ihrem Einfluß gänzlich fernstehen, eine größere Leistungsfähigkeit erlangt. Zugleich wird ein Abfließen der durch die Ueberweisungen erforderlichen Gelder verhindert und es können, da im Giroverkehr ein regelmäßiger Geldkreislauf zu erwarten ist, nicht unbeträchtliche Summen dauernd der produktiven Verwendung innerhalb der angeschlossenen Wirtschaftskreise erhalten bleiben. Für das Genossenschaftswesen ist mit der Ausgestaltung dieser Einrichtung ein neues, anregendes Moment geschaffen worden. Auf dem Wege der praktischen Verwirklichung der Idee der Selbsthilfe ist hierdurch wieder ein Schritt vorwärts getan.

Auch im Rahmen der Gesamtwirtschaft hat die Gründung durchaus Berechtigung. Das ergibt sich schon daraus, daß durch die Erweiterung des Giroverkehrs über den Rahmen der bestehenden Girossysteme hinaus etwas Neues geschaffen worden ist. Im Interesse der Erfassung aller freier Kräfte zu produktiver Verwendung in der Wirtschaft, die gerade in unserer Zeit besondere Bedeutung hat, ist die Förderung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs und die Eingliederung bisher fernerstehender Kreise, insbesondere des ländlichen und gewerblichen Mittelstandes durchaus notwendig und erwünscht. Auch in dieser Richtung ist die Gründung daher zu begrüßen, besonders wenn man die großen Entwicklungsmöglichkeiten berücksichtigt, die mit dem weiteren Ausbau des Deutschen Genossenschafts-Ringes in dieser Richtung erschlossen worden sind.

Zahlungsziele und Absatzfinanzierung.

Von Dipl.-Kaufmann Heinrich Gröbel, Berlin.

Bei einer Absatzkrise sieht jedes industrielle Unternehmen darauf, seinen Betrieb auf jede mögliche Weise wenigstens teilweise noch beschäftigt zu sehen, nicht nur um allzugroße Verluste zu vermeiden, sondern um vor allem auf eine Besserung der Geschäftsverhältnisse gerüstet zu bleiben. Durch Gewährung äußerst langfristiger Zahlungsziele wird trotz mangelnder Kaufkraft zur sofortigen Auftragserteilung angereizt. Die Vorteile dieser aus der Absatzkrise hervorgehenden, häufig instinktiven Handlungsweise sind im folgenden dargestellt.

Die vorübergehende Vorwegnahme zukünftigen Bedarfs durch Erleichterungen in den Zahlungsbedingungen bringt einen Ausgleich der mit der Absatzkrise und Aufschwung stark schwankender Bewegungen des Bedarfs und also auch des Beschäftigungsgrades. Statt daß dieser beispielsweise in den Zeiten der Depression 50% des normalen Beschäftigungsgrades beträgt, um beim Aufschwung meist ziemlich plötzlich auf z. B. 100% anzusteigen, dann rasch wieder auf z. B. 70% zu sinken, wird er also auf 80% stabilisiert.

Mit der Gewährung von langfristigen Zahlungszielen wird der Lieferer jetzt Bankier seiner Kundschaft. Er ersetzt regelrechte Bankkredite und geht meist darüber noch hinaus. Die Unterstützung der Abnehmerschaft ist dem Lieferer meist nur dadurch möglich, wenn er selbst Geldgeber findet, die in ihm einen zusätzlichen Sicherheitsfaktor sehen.

Aus diesen Darlegungen erhellt, daß die Vorteile der Zahlungszielgewährung nicht eintreten, sobald durch Finanzierung der Zahlungsziele nicht zusätzliche Kredite beschafft werden.

Für die Aufnahme dieser Absatzkredite kommen Kontrahentenkonkurrenzkredite nicht in Frage. Einmal sind diese, abgesehen davon, daß die hierfür verlangten Sicherheiten außerordentlich hoch sind, an und für sich unzureichend, und ferner ist mit ihnen die Gefahr der kurzfristigen Kündigung verbunden. Auch die Aufnahme von langfristigen In- oder Auslandskrediten scheint nicht angezeigt. Die auf Jahre hinaus fälligen hohen, durch die wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmung unabhängigen festen Kosten würden eine unangenehme Belastung des Status des Unternehmers bedeuten. Ferner würden häufig noch unwirtschaftliche Zinsverluste dadurch entstehen, daß der zum Zeitpunkt der Aufnahme des langfristigen Kredits in einer einzigen großen Summe zur Verfügung stehende Geldbetrag nicht sofort restlos verwandt werden kann.

Der Lieferer muß sich also zur Verwirklichung seiner erweiterten Absichten bezüglich der Zahlungsziele nach einem Finanzierungsverfahren umsehen, das ihm zusätzliche Mittel zuführt und gleichzeitig elastisch an den jeweiligen Beschäftigungsgrad anpaßt und sichere Dispositionen ermöglicht.

Hier scheint die Diskontierung der durch Buchforderungen gehaltenen Wechsel der geeignete Weg zu sein. Hierbei stehen dem Geldgeber zwei Verpflichtete, der Abnehmer und der Lieferer, gegenüber. Außerdem kann sich jetzt der Geldgeber durch den Abkauf einer Dekredere-Versicherung noch eine weitere Sicherheit verschaffen. Es müßten erst die Wechselverbundenen und die Versicherungsgesellschaft zahlungsunfähig werden, ehe der diskontierende Geldgeber einen Verlust erlitte. Diese Art der Finanzierungsmöglichkeit von längerfristigen Wechseln betreiben besondere in neuerer Zeit gegründete Institute.

Es werden Absatzkredite in Höhe von etwa 80—100 % des dem Käufer kreditierten Teiles des Kaufpreises unter folgenden Voraussetzungen eingeräumt:

1. Es muß der Käufer eine erste Zahlung in Höhe von mindestens 20% des Kaufpreises an den Verkäufer geleistet haben.

2. Die Rechte aus dem Kaufvertrage, der a) eine genaue Bezeichnung des Kaufgegenstandes, des Kaufpreises und des Lieferungszeitpunktes, b) einen Eigentumsvorbehalt bis zur vollständigen Tilgung des Kaufpreises, c) Angaben über die geleistete erste Zahlung des Käufers, Höhe und Fälligkeit der einzelnen Teilzahlungsraten, d) eine Wertbeständigkeitsklausel: 1 RM = $\frac{1}{2790}$ kg Feingold, e) den Erfüllungsort und Gerichtsstand enthalten muß, sind an das Finanzierungsinstitut abzutreten.

3. Es müssen Wechsel, deren Laufzeit und Höhe den dem Geschäft zugrundeliegenden Zahlungsverpflichtungen entsprechen, der Finanzierungsgesellschaft übermittelt werden. Die Wechsel sollen im allgemeinen nur folgende Form haben: entweder a) vom Käufer akzeptierte und vom Verkäufer ausgestellte und girierte Wechsel, oder b) vom Verkäufer akzeptierte und von dem Finanzierungsinstitut oder einer dritten Stelle, beispielsweise einer Lieferanten-Genossenschaft m. b. H. ausgestellte und girierte Wechsel. Diese Wechsel werden grundsätzlich nicht auf den Markt gebracht, vielmehr bei der Rediskontbank des Finanzierungsinstitutes bis zur Fälligkeit hinterlegt. Geschäfte, bei denen wegen der Geringfügigkeit der einzelnen Abzahlungsraten die Ausstellung von Einzelwechsel unzuweckmäßig ist, können listenmäßig zusammengefaßt und durch Sammelakzepte des Verkäufers belegt werden (Listenfinanzierung).

Für die Prüfung des Diskontierungsantrages sind der Finanzierungsgesellschaft an Unterlagen einzureichen:

1. Verkaufsurkunden oder Durchschriften derselben;
2. die Zessionserklärung bezüglich der Rechte aus den Kaufverträgen;
3. Nachweis über den Eingang der ersten Zahlung des Käufers;
4. zwei Auskünfte über den Käufer, sofern der Rechnungswert der Lieferung 2000 RM. oder 3000 RM. übersteigt.

Der Kreditbetrag wird entweder sofort zum Zeitpunkt der Lieferung ausgezahlt, d. h. aber nur, wenn die erste Zahlung seitens des Käufers bereits eingegangen ist, sonst aber nach deren Eingang. Die Kosten für derartige Absatzkredite setzen sich meist aus drei Faktoren zusammen:

1. einem Diskontsatz in Höhe von etwa 12—14 % Jahreszinsen (stafelmäßig berechnet),
2. einer einmaligen Gebühr von etwa $1\frac{1}{2}$ —3 v. H. des Kreditbetrages.

Ein Finanzierungsinstitut rechnet in Abweichung hiervon z. B. 8 % p. a. Diskontzinsen und eine einmalige Gebühr von 4 % von dem Kreditbetrag. Andere Institute sehen diese Unterteilung nicht vor, sondern setzen die Kosten für die Absatzkredite mit einer einmaligen Gebühr in Höhe von z. B. etwa 9 % vom Kreditbetrage fest.

Folgendes Beispiel einer Kalkulation der Absatzfinanzierung bei einem Geschäft, wo die letzte der fünf Raten

zwölf Monate nach Lieferung fällig ist, und Diskontkosten von 12 p. a. und eine einmalige Gebühr von 3½ % berechnet werden, volle Klarheit:

Verkaufspreis des Gegenstandes	32 00
1. Zahlung von 25 v. H. erfolgte bei Lieferung am 5. 3.	8 00
Zu finanzierender Restbetrag, unterteilt in	
2. Rate, fällig am 5. 6. = 60000 M.	
3. " " " 5. 9. = 60000 M.	
4. " " " 5. 12. = 60000 M.	
5. " " " 5. 3. = 60000 M.	24 00
Diskontkosten der 2. Rate (90 Tg. Laufz.) . . .	187,50 M.
3. " (180 Tg. Laufz.) . . .	375,00 M.
4. " (270 Tg. Laufz.) . . .	562,50 M.
5. " (360 Tg. Laufz.) . . .	750,00 M.
Sa.	1875,00 M.
Kreditprovision 3,5 vH. vom Kreditbetrag . . .	840,00 M.
Von dem Institut auszuzahlender Betrag	21 28
Kosten in Prozent der Kreditsumme: 11,4 v H.	

Von einer Kritik der Bedingungen und Kosten der Absatzfinanzierung soll hier abgesehen werden.

Vor allen Dingen besteht die Gefahr, daß durch den Modus Absatzfinanzierung schwache Firmen, ganz gleich, ob sie Abnehmer oder Lieferer sind, noch Kredit erhalten, so daß der Reinigungs-Rationalisierungsprozeß an dieser Stelle behindert wird. Dem aber dadurch vorgebeugt, daß die Finanzierungsgesellschaft den Abnehmer sehr eingehend auf seine Kreditwürdigkeit prüft. Außerdem wird der Lieferer noch vermehrte Vorsicht als sonst gerade bei ähnlichen Geschäften walten lassen, um sein Eigenrisiko zu vermindern. Aber auch auf die besondere Güte des Lieferers selbst wird auf Veranlassung der den Geldgeber schützenden Versicherungsgesellschaft großer Wert gelegt. Die oben angedeutete Gefahr scheint deswegen nicht sehr groß zu sein, obwohl nicht verkannt werden soll, daß die Prüfung der Kreditwürdigkeit sehr schwierig ist.

Gefährlicher erscheint die Absatzfinanzierung für die spätere Durchführung einer wieder geordneten normalen Zahlweise. Von jedoch seitens der liefernden Industriefirma ein Unterschied in den Preisen gemacht, je nachdem, ob es sich um Bar- und Zielkäufe handelt, werden also automatisch die Kosten der Absatzfinanzierung auf den Zielkäufer übergewälzt, so wird die Rückkehr zu normalen Zahlungssitten sehr erleichtert.

Interessant ist schließlich, noch festzustellen, daß die Absatzfinanzierung zuerst bei denjenigen Zweigen der Industrie lebhaften Eingang findet, wo es sich um den Verkauf von Produktionsmitteln handelt, die, sobald sie in Betrieb genommen, dem Abnehmer wirtschaftliche Vorteile bringen und sich dadurch bezahlt machen.

Kreuzungsscheck und Verrechnungsscheck im Weltscheckgesetzentwurf.

Die Fertigstellung des Weltwechselrechts und des Weltscheckrechts ist in greifbare Nähe gerückt; der auf den Juni d. J. für Stockholm angesetzte Kongreß der Internationalen Handelskammer wird sich mit dem Abschluß dieses Projektes befassen. Auf diesem

ß werden Wirtschaftsautoritäten aller Länder zusammenkommen, an dem bestehenden Entwurf der Haager Konferenz von 1912 noch ige Verbesserungen vorzunehmen. Alsdann wird der Völkerbund Staaten zu einer Konferenz auf den Herbst d. J. laden, damit diese er die Einführung des Weltwechselscheckrechts Beschluß fassen. on jetzt verdient eine gewisse Beachtung der bisher in Deutschd nicht im Gebrauch gewesene K r e u z u n g s s c h e c k. Ihn hat Haager Entwurf zur Einführung empfohlen. Der Kreuzungsscheck auf der Vorderseite zwei senkrechte Parallelstriche; es ist zuzügig, zwischen diese Striche das Wort „Bankier“ zu setzen.

Dieser Vermerk bedeutet die Einschränkung, daß die Auszahlung nur an einen Bankier erfolgen darf; einen solchen Scheck nennt n „allgemein gekreuzt“. Von „besonderer Kreuzung“ spricht n dann, wenn der Name eines bestimmten Bankiers zwischen Parallelstriche gesetzt wird; alsdann darf nur an den namentlich genannten Bankier gezahlt werden. Verstößt die bezogene Bank en den Kreuzungsvermerk, so haftet sie für den entstandenen Schaden. Allerdings ist diese Haftung in Höhe der Schecksumme renzt.

In England war das Bedürfnis nach dem Kreuzungsscheck beders groß. Erstens kennt man dort den Verrechnungsscheck nt, welcher eine ähnliche Mission erfüllt, und zweitens liegt der werpunkt der Haftung für falsche Auszahlungen beim Aussteller, die Bankiers die Haftung für unrichtige Auszahlung auf den nden abwälzen. Diese Klausel versagt nur dann, wenn eine ganz be Fahrlässigkeit des Bankiers bezüglich eines seiner Angestellten liegt. Besonders in dem Falle, daß der Bankbeamte einen Scheck, sen Unterschrift gefälscht ist, honoriert, hat die deutsche, fransche und englische Rechtsprechung übereinstimmend die Schuld n Aussteller beigemessen. Das mit Recht, denn eine Fälschung e nicht möglich gewesen, wenn nicht der Aussteller das Scheckh sorglos verwahrt hat oder die Fälschung wurde durch den erbringer begangen, alsdann trifft den Aussteller ein Verschulden en der Wahl des Ueberbringers.

Sowohl der Kreuzungs- wie Verrechnungsscheck sind geeignet, artige Vorkommnisse unmöglich zu machen.

In Amerika ist es übrigens anders. Dort haftet grundsätzlich Bank für falsche Auszahlungen; sie hat die Echtheit der Unter- ritten gründlich nachzuprüfen. Deshalb kennt man in erika den Kreuzungsscheck fast nicht. Ob man in Deutsch- l gegebenenfalls den Kreuzungsscheck einführen wird, it noch dahin. Eine sehr maßgebliche Persönlichkeit, Felix yer, der Verfasser eines deutschen Weltscheckrechtsentwurfs, hat e Einführung lebhaft befürwortet; ebenso ist anzunehmen, daß e meisten Staaten den Verrechnungsscheck einführen, der sich in tschland vortrefflich bewährt hat. Das neueste Scheckgesetz ist e portugiesische vom 12. Januar 1927. Es kennt sowohl den uzungsscheck wie den Verrechnungsscheck. Die ganze Anlage des tugiesischen Gesetzes, läßt im Grundriß den Haager Scheckgesetz- urf von 1912 erkennen.

Dr. jur. L. Oppenheimer, Berlin.

Banken - Konjunktur - Spiegel.

A. Geldmarkt.

Das Kennzeichen des deutschen Geldmarktes im Monat Mai seine empfindliche Verknappung. Welch ein Umschwung nach vergangenen Monaten größter Geldflüssigkeit! Damit in Zusammenhang steht die Inanspruchnahme der Reichsbank, die Ultimo selbst den Rekordsatz des April-Ultimos von 2,06 Milliarden 360 Millionen geschlagen hat. Mit den gewährten Lombardkrediten erreichten die Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft den 1924 höchsten Stand von 2,49 Milliarden. Dieser ungewöhnlich hohe Stand und die Zinssätze am Geldmarkt verlangen nach einer Erhöhung des Diskontsatzes der Reichsbank. Tägliches Geld stand über dem Reichsbanksatz, natürlicherweise auch das Monatsgeld. Aber auch der Privatliskont erreichte den Reichsbanksatz. Begrenzte Warenwechsel standen während des ganzen Berichtsmonats auf derselben Höhe wie der Reichsbanksatz. Die Situation war den Reichsbankpräsidenten klar gegeben, nur mußte vor dem Ergehen von Maßnahmen erst das Ergebnis der ersten Tage des Juni erwartet werden, wie reich die Rückflüsse sein würden. Da jetzt der Wechselbestand die 2-Milliarden-Ziffer weit übersteigt, mußte der Reichsbankpräsident den Diskont erhöhen. Dazu ist die Laufzeit der bei der Reichsbank diskontierten Wechsel größer geworden. Sie betrug nach den Angaben des Reichsbankpräsidenten vor dem Zentrallausschuß:

Durchschnittliche Laufzeit der bei der Reichsbank diskont. Wechsel

Ultimowochen 1927,	Jan.	Febr.	März	April	Mai
(Tage)					
Insgesamt	26,1	24,2	32,2	27,4	35,1
Bankdiskontierungen	9,9	18,4	24,5	19,1	26,1

Ueber die Berechtigung der Höhe der Zinssätze auf dem Kapitalmarkt kann man recht verschiedener Ansicht sein. Man wünscht ist ein niedriger Zinssatz. Es ist aber fraglich, ob ein niedriger Zinssatz in allen Fällen und durch künstliche Mittel zu erreichen ist. Es scheint sicher, daß die Zinssätze in Deutschland den wirklichen Verhältnissen auf den Kreditmärkten nicht entsprechen, daß weder Kapital noch Geld in genügendem Maße vorhanden sind. Eine völlig freie Zinsbildung würde wohl ein höheres Zinsniveau zur Folge haben. Nur müßten dann natürlich auch die Kreditzinssätze der Banken erhöht werden. Das gäbe wohl mehr Anreiz zu sparen.

Der Geldumlauf hat gegenüber April nicht zugenommen. Unter Berücksichtigung der Giro Guthaben ist er um 117 Mill. Mark ge-

fallen. Bedenklich ist die angespannte Devisenlage. Die Devisenliquidität der privaten Banken scheint nicht sehr groß zu sein. Die Reichsbank hat große Posten Devisen abgeben müssen. Es ist bedauerlich, daß aus dem Reichsbankbericht der wirkliche Devisenbestand und daher auch die Abnahme nicht festzustellen sind. Die ganze Lage des Geldmarktes im Mai drängt nach einer Erhöhung des Diskontsatzes. Dadurch wird der Abstand von den ausländischen Sätzen natürlich größer mit den negativen Wirkungen, die sich darauf ergeben.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

um	Reichsbank- noten	Privatbank- noten	Rentenbank- scheine	Scheide- münzen	Zusammen	Girogut- haben b. der Reichsbank	Zusammen
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
5. 5.	3 503,9	179,3	1 034,1	ca. 750	5 467,3	572,0	6 039,3
5. 5.	3 351,7	176,3	1 014,1	"	5 292,1	625,1	5 917,2
5. 5.	3 191,8	177,2	982,1	"	5 101,1	728,6	5 829,7
5. 5.	3 719,2	185,9	1 013,2	"	5 668,3	699,8	6 368,1

Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

atum	Gold	Devisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold und deckungsfähige Devisen, in %
	1.	2	3.	4.	5.
7. 5.	1 849,8	127,0	1 976,8	52,8	56,4
5. 5.	1 849,1	106,2	1 955,3	55,2	58,3
3. 5.	1 816,5	92,2	1 908,7	56,9	59,8
1. 5.	1 815,5	78,2	1 894,1	48,8	50,9

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen
	1.	2.	3.
7. 5.	1931,4	27,1	1958,5
15. 5.	1905,4	16,2	1921,6
23. 5.	1873,6	20,1	1893,7
31. 5.	2421,3	71,6	2492,9

4. Zinssätze am Geldmarkt.

a) in BERLIN:

atum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgiриerte Warenwechsel
	1	2	30—55 Tg.	56—90 Tg.	5
7. Mai	7—8 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{3}{4}$ —7 $\frac{3}{4}$	4 $\frac{7}{8}$	4 $\frac{7}{8}$	5
"	6—7 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$ —7 $\frac{3}{4}$	4 $\frac{7}{8}$	4 $\frac{7}{8}$	"
"	4 $\frac{1}{2}$ —6 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$ —7 $\frac{3}{4}$	4 $\frac{7}{8}$	4 $\frac{7}{8}$	"
"	3 $\frac{1}{2}$ —6	7 $\frac{1}{2}$ —7 $\frac{3}{4}$	4 $\frac{7}{8}$	4 $\frac{7}{8}$	"
"	6—7 $\frac{1}{2}$	6 $\frac{1}{2}$ —8 $\frac{1}{2}$	5	5	"

b) in LONDON:

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
	1	2	3	4
2. Mai	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{4}$ —3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{11}{16}$	4 $\frac{1}{2}$ —5
7. "	"	3—3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{5}{8}$ —3 $\frac{11}{16}$	"
4. "	"	3 $\frac{1}{4}$ —3 $\frac{1}{2}$	"	"
3. "	"	3 $\frac{1}{3}$	4 $\frac{1}{8}$	"
1. "	"	3 $\frac{1}{2}$ —5	4 $\frac{5}{16}$ —4 $\frac{3}{8}$	"

c) in AMSTERDAM:

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolonga
	1	2	3	4
2. Mai	3 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{4}$	3 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{4}$
7. "	"	3 $\frac{3}{4}$ —4	3 $\frac{7}{16}$	4
14. "	"	3	3 $\frac{8}{8}$	3 $\frac{3}{8}$
23. "	"	3 $\frac{1}{4}$	4 $\frac{7}{16}$	3 $\frac{1}{2}$
31. "	"	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{9}{16}$	4

d) in NEW YORK:

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwe
	1	2	3	4
2. Mai	4	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{5}{8}$ —3 $\frac{3}{4}$	4 $\frac{1}{4}$ —4
7. "	"	4	"	4 $\frac{1}{8}$
14. "	"	4 $\frac{1}{4}$	"	4—4 $\frac{1}{4}$
23. "	"	4	"	4—4 $\frac{1}{4}$
31. "	"	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{3}{4}$ —3 $\frac{5}{8}$	4—4 $\frac{1}{4}$

5. Offizielle Diskontsätze

Datum	Berlin	London	Amster- dam	New York	Zürich	Par
	1.	2.	3.	4.	5.	6
1927						
März	5	5	3 $\frac{1}{2}$	4	3 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$
April	5	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	4	3 $\frac{1}{2}$	5
Mai	5	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	4	3 $\frac{1}{2}$	5

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins. in laufender Rechnung	Vorschuß Provi- sion	Debetzins. + Vor- schußpro- vision	Über- ziehungs- provi- sion	Kreditzinsen für tägliches Geld provisions frei	Kreditzinsen für tägliches Geld provisions pflichtig	Kreditzins. Halbm.-bis Monats- geld	Spa- zi- 3 ur
	1.	2.	3. (1+2)	4.	5.	6.	7.	8
30. 6. 14	5 $\frac{0}{0}$	1	6	—	2—3	2 $\frac{1}{2}$ —3 $\frac{1}{2}$	—	3—
16. 10. 24	12	6	18	18	6	6	9	12
Jan. 25	12	4 $\frac{1}{2}$	16 $\frac{1}{2}$	6	5	5	8	11
Jan. 26	10	2,4	12,4	6	4	4 $\frac{1}{2}$	6	8
1. 9. 26	7	2	9	4	3	3 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{1}{2}$	6
11. 1. 27	6	2	8	4 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$	3	4 $\frac{1}{2}$	5
10. 6. 27	7	2	9	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	4	4	5
14. 6. 27	7	2	9	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	4	5	5

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr
(in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs- stellen Umsätze	Postscheckverkehr		
		Umsätze, Last u. Gutschriften	Stück	Zahl der P scheckkon
	1.	2.	3.	4.
März	7 170,0	10 698	55,5	0,905 82
April	8 050,0	10 991	54,6	0,909 16
Mai	8 367,8	—	—	—

8. Wechselstempelsteueraufkommen
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel- stempelsteuer	Ungefähre Laufzeit der Wechsel	Wechsel- umlauf
	1.	2.	3.
März	3,83	ca. 82	ca. 9 450
April	3,37		" 9 150
Mai	3,65	ca " 85	" 9 250

Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Zweimonatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1926	1 413	628	2 771	5 517	264
September	1 558	718	2 849	5 967	324
1927	1 427	856	3 193	6 274	361
1. April	1 413	856	3 417	6 552	407

b) KREDITBANKEN, die Zweimonatsbilanzen veröffentlichen
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1926					
1. Oktober	1 788	744	3 629	6 916	349
1927					
1. Februar	1 848	1 075	4 277	8 069	500
1. April	1 807	1 072	4 551	8 398	545

c) STAATS- und LANDESBANKEN
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1926					
1. Oktober	384	99	1 245	2 058	20
1927					
1. Februar	418	153	1 416	2 242	15
1. April	494	133	1 346	2 249	16

d) GIRO-ZENTRALEN
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren
	1.	2.	3.	4.
1926				
1. Oktober	165	19	1 282	1 127
1927				
1. Februar	172	32	1 488	1 277
1. April	156	31	1 547	1 237

e) GENOSSENSCHAFTEN
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Debitoren	Kreditoren	Akzep
	1.	2.	3.	4.
Dezember 1926	167,0	521,6	710,8	8,0
Februar 1927	120,2	374,3	526,2	4,0

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in % ¹⁾	Liquidität I. Grades ²⁾	Liquidität II. Grades ³⁾
a) BERLINER GROSSBANKEN			
Dezbr. 1926	4,1	41,4	61,5
Februar 1927	2,1	35,8	58,0
April	2,6	35,1	56,8
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
Februar 1927	2,1	36,0	58,4
April	2,6	35,0	56,9
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
Februar 1927	1,1	28,9	40,5
April	1,0	33,0	44,2
d) GIROZENTRALEN			
Februar 1927	0,9	36,1	49,9
April	0,5	33,1	48,1
e) GENOSSENSCHAFTEN			
Dezember	4,9	34,5	39,0
Februar 1927	2,4	23,9	28,1

11. Spartätigkeit
(Einlagen für Sparkassen)

Datum	R e i c h		P r e u ß e n	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
	1.	2.	3.	4.
1913	18 306	—	12 479	—
1926	3 096	140	2 019	94
1927				
Januar	3 381	285	2 200	118
Februar	3 560	179	2 321	121
März	3 719	146	2 412	91
April	3 854	135	2 497	82

¹⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbank
Gesamtverbindlichkeiten ÷ sonstige Passiva

²⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Banken + Wechsel :
Verb. ÷ sonstige Passiva

³⁾ Verhältniss von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports u. Lomb
+ Vorschüsse auf Waren + Effekten : Ges. Verb. ÷ sonstige Passiva

B. Kapitalmarkt.

Der deutsche Kapitalmarkt im Monat Mai stand im Zeichen des „schwarzen Freitag“ vom 13. Mai, dem die Sitzung der Stempelvereinigung am 12. Mai vorangegangen war, in der der Beschluß gefaßt und angekündigt wurde, die zu Lombard- und Reportzwecken und zu sonstigen Beleihungen von Effekten gewährten Gelder bis zur Medio-Juni-Liquidation um 25 % zu kürzen. In dem veröffentlichten Communiqué hieß es weiter, daß die Stempelvereinigung „an den folgenden Terminen weitere Einschränkungen“ vornehmen wird. Die Wirkung dieser Krediteinschränkung war eine so tiefgreifende, daß Kursstürze vorkamen, wie sie die Börsengeschichte kaum kennt. Zur Veranschaulichung einige Liquidationskurse:

	Ultimo April	Medio Mai	Ultimo Mai
Deutsche Bank	190	174	164
Danat-Bk.	281	240	221
A. E. G.	229	190	168
Gelsenkirchen	209	178	161
Ilse	300	190	249
Schultheiß	520	420	380
Glanzstoff	720	575	553

Durch diese Ermäßigung der Kurse hat aber eine weit höhere Börsenkreditrestriktion stattgefunden als um 25 %, nach Mitteilungen von Bankseite sogar über 50 %, so daß eine weitere Kürzung der Börsenkreditgelder nicht erfolgt ist und auch nicht mehr erfolgen wird. Der Satz von 50 % hat allerdings nur Berechtigung in Anwendung auf die Börsenkredite, während er auf die Kundschaftskredite nicht zutrifft. Hier ist wohl noch nicht einmal der Satz von 5 % erreicht. Die Restriktion wäre wohl an der privaten Kundschaft auch nicht so leicht vorübergegangen wie an der Börse. Diese Wirkung beleuchtet scharf die Situation an der Börse, die tatsächlich auf Kredit aufgebaut war und bei der Kürzung der Kredite in sich zusammenbrechen mußte.

Wesentlich ist die Feststellung, daß die Vorgänge an der Börse auf die übrige Wirtschaft von nur geringer Wirkung und daß sie jeder Ursache noch Signal für einen wirtschaftlichen Umschwung waren, trotzdem seither bereits ein Monat verflossen ist. Die Wirtschaft steht weiter im Aufschwung, im Zeichen einer weiteren Besserung, wie die vermehrten Umsätze (Postscheck, Reichsbank Giro, Wechselstempel, Güterverkehr der Reichsbahn, Zahl der Arbeitslosen) beweisen. Bewiesen ist durch die Vorgänge aber auch, wie recht der Reichsbankpräsident mit seinen fortwährenden, Monate zurückliegenden Warnungen wegen der dauernden Steigerung der Spekulation und der unsoliden Kurstreiberei hatte. Die Diskontokommission bestätigt diese Ansicht in ihrem Wirtschaftsbericht vom 5. Juni ausdrücklich, wenn sie sagt: „Wenn trotzdem die bisherigen Einschränkungen der Reichsbank und dem Geldmarkt die erhofften Entlastungen nicht gebracht haben, so ist das zugleich ein Beweis für die Notwendigkeit der von der Reichsbank Mitte Mai eingeleiteten Maßnahmen.“ Es ist damit natürlich nicht gesagt, daß die abrupte Durchführung der Börsenkreditrestriktion notwendig war.

Die schweren Folgen hätten sich, darüber ist wohl nur eine Meinung vermindern lassen.

Nicht uninteressant ist die Frage, wie hoch die von den Banken gewährten Börsengelder und wie hoch die Einschränkungen sind. In bereits erwähnte Bericht der Diskonto-Ges. nennt für die Berliner Großbanken eine Reportgeldeinschränkung von 215 Mill. RM. Vor dem I. Quartale-Ausschuß gab Reichsbankdirektor Dr. Nordhoff eine Schätzungsziffer von 2 Mrd. für die gesamten Börsenkredite an, wovon auf Repo und Lombards nach dem Stande vom 31. Dezember 1926 870 Mill. entfallen. Der Rest ist unter den gedeckten Debitoren und in sonstigen Bilanzposten enthalten. Diese 2 Mrd. wären im Verhältnis zum Wert der gesamten Dividendenpapiere, den das statistische Reichsamts für den 31. Mai 1926 für die Berliner Börse mit 21 Mrd. und unter Berücksichtigung auch nur an den Provinzbörsen gehandelten Werte mit etwa 24 Mrd. beziffert, sehr niedrig, nämlich nur zirka 10%. Das würde bedeuten, daß 90% aller Börsengeschäfte aus privaten Mitteln finanziert würden.

Mit den Kursrückgängen als Folge der Kreditkürzung und der beginnenden Gesundung an der Börse Hand in Hand geht eine Besserung des Verhältnisses zwischen Kurs und Rendite. Es ist freilich noch nicht ein großer Fortschritt erzielt, aber immerhin ein merklicher, der als erster Schritt zum Ziele der fast völligen Anpassung zu werten ist. Bei 942 von der Diskonto-Ges. untersuchten Unternehmungen hat eine infolge der Kursrückgänge entstandene Rentabilitätssteigerung von 3,2 auf 3,9% stattgefunden. Dieser Satz ist freilich noch sehr niedrig, wenn man ihn mit sonstigen Rentabilitätsziffern in der deutschen Wirtschaft vergleicht.

Die niedrigste Rente zeigen Bergwerke, Hütten und Maschinenbau, die Höchste, überdurchschnittliche zeigen Banken, Baustoffindustrie, Brauereien, Elektrizitätswerke, Kali- und Papierindustrie.

Als Kennzeichen des inländischen Kapitalmarktes ist die vollständige Erschöpfung des Emissionsmarktes anzusehen. Seit März ist eine völlige Stockung der Emissionstätigkeit festzustellen. Der Grund ist in der 500 Mill.-Reichsanleihe zu suchen, für die der deutsche Markt nicht aufnahmefähig war. (Kurs 87,80!) Dabei befindet sich nur ein Teil im Markte; den Kursabstieg konnte die Annahme größerer Beträge durch den Emittenten nicht aufhalten. Statt sind auch die Rückflüsse zu den Hypothekarkreditinstituten (Hypothekenbanken und Landschaften) und sonstigen Emittenten. Die Vorgänge auf dem Aktienmarkt haben auch die Rentenwerte in Mitleidenschaft gezogen. Während es sonst Erfahrungstatsache ist, daß bei Kursrückgängen eine größere Neigung zum Erwerb von Rentenwerten besteht, ist diesmal zur Geldbeschaffung auch der Besitz von festverzinslichen Werten mit herangezogen worden, so daß das Angebot an solchen gestiegen ist. Dadurch aber ist die Schwierigkeit neue Emissionen herauszubringen, noch größer geworden. Das Inland jedenfalls ist weder für das Material im Markt noch für Neuemissionen aufnahmefähig; das Ausland im Grunde genommen auch nicht. Die Befreiung der Auslandsanleihen von der Kapitalertragsteuer ist zwar im Mai wieder eingeführt worden, sie gilt aber nur für Auslandsanleihen, nicht für Inlandsanleihen, die ausländische Käufer erwerben. Ein Abfluß von deutschen Inlandsrentenwerten ins Ausland ist deshalb erschwert, darum herrscht auf dem Markte der Renten anleihen ein recht unbefriedigender Zustand. Diese Unausgeglichenheit zeigt auch das tastende Suchen nach dem gegenwärtigen Normaltyp für Renten anleihen.

1. Börsenindices (Berliner Tageblatt).

a) Aktienindex.

Aktiengruppe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		22. 4.	29. 4.	6. 5.	13. 5.	20. 5.	27. 5.	2. 6.
Banken	20	196,5	195,9	196,5	176,4	179,0	171,1	164,6
Eisen	12	145,9	154,1	149,2	127,4	132,7	121,9	115,8
Steinkohle	4	200,9	197,3	193,4	158,8	162,3	151,4	141,3
Braunkohle	10	226,1	227,7	224,6	195,7	208,1	192,0	185,1
Chem. Industrie	11	155,1	156,9	156,2	138,2	140,7	129,3	125,1
Kali	4	213,7	213,5	212,2	182,0	194,6	171,0	164,0
Metalle	13	140,5	146,7	142,4	125,1	129,6	120,8	116,0
Maschinen	19	130,9	140,1	135,8	116,2	122,4	111,9	106,2
Auto u. Fahrräder	11	129,9	141,2	142,2	126,0	131,2	119,8	112,8
Waggon	8	100,6	100,4	99,0	88,6	90,5	83,9	84,3
Elektrotechnik	20	179,1	187,9	179,7	152,1	161,8	147,4	140,7
Stromlief. u. Gas	16	170,8	177,7	172,8	150,1	158,4	150,8	145,7
Eisenbahnen	14	104,1	106,6	104,1	92,9	96,2	90,1	88,3
Seeschifffahrt	7	161,3	167,9	167,9	141,5	151,9	144,2	139,5
Werften	6	105,0	109,3	109,3	102,8	94,9	88,5	84,9
Baufirmen	9	183,9	187,1	185,3	161,8	164,7	146,4	137,4
Baustoffgesellsch.	10	213,1	220,8	211,0	183,8	191,7	175,0	166,5
Immobilien	13	145,4	155,3	147,7	131,8	136,2	124,3	114,8
Brauereien	14	274,4	289,4	301,1	258,4	270,9	249,8	235,5
Zuckerfabriken	7	135,4	138,3	137,5	125,4	129,1	119,3	112,5
Textilien	23	194,7	213,1	215,5	183,5	196,6	179,1	171,2
Papier und Zellstoff	13	186,3	199,3	204,4	176,7	189,4	172,9	166,2
samtdurchschnitt	264	169,7	177,3	175,4	152,5	159,3	147,0	140,4

b) Pfandbriefindex.

Goldpfandbriefe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		22. 4.	29. 4.	6. 5.	13. 5.	20. 5.	27. 5.	2. 6.
100 Hypothekenbank.	9	109,26	108,59	108,11	107,94	107,27	106,28	105,57
100 Landschaften	3	—	—	—	—	—	—	—
100 Kommunaloblig.	4	107,23	106,90	106,09	105,90	106,21	105,90	106,25
100 Stadtschaften	4	108,38	108,46	108,63	107,91	108,28	107,75	107,38
durchschn. d. 100/0 Werte	20	107,86	107,52	107,17	106,91	106,74	106,13	105,81
100 Hypothekenbanken.	2	105,38	106,25	106,75	105,13	104,75	104,00	102,88
100 Hypothekenbank.	15	103,07	102,91	102,94	102,52	102,35	102,01	101,24
100 Landschaften	10	101,05	101,21	101,40	100,79	100,92	100,56	100,25
100 Kommunalobligat.	9	102,14	102,12	101,87	101,73	101,27	100,83	100,47
100 Stadtschaften	4	104,81	104,81	105,00	104,63	104,50	104,00	104,00
durchschn. d. 80/0 Werte	38	102,50	102,47	102,50	102,10	101,94	101,56	101,09
100 Hypothekenbank.	8	101,75	101,66	101,56	101,50	101,33	101,25	100,75
100 Kommunalobligat.	5	101,25	100,85	100,75	100,40	100,40	100,40	100,35
100 Stadtschaften	3	102,50	102,33	102,33	102,33	102,33	102,25	102,00
durchschn. d. 70/0 Werte	16	101,73	101,53	101,45	101,31	101,23	101,17	100,86
100 Hypothekenbanken	3	97,03	97,30	96,87	96,83	96,50	96,83	94,92
100 Hypothekenbank.	7	89,29	89,30	88,91	88,84	88,42	87,12	85,00
100 Kommunalobligat.	3	90,43	89,92	90,30	89,67	88,67	88,83	87,80
100 Stadtschaften	2	92,50	92,50	92,25	92,00	92,00	92,25	91,88
durchschn. d. 50/0 Werte	12	90,11	89,99	89,82	89,57	89,08	88,40	86,85

c) Anleiheindex.

Gruppe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		22. 4.	29. 4.	6. 5.	13. 5.	20. 5.	27. 5.	2. 6.
8 ⁰ / ₀ Provinzanleihen .	5	101,20	101,16	101,32	101,08	101,68	101,02	100,4
8 ⁰ / ₀ Stadtanleihen . .	7	101,59	101,20	101,95	101,31	100,94	100,91	100,3
8 ⁰ / ₀ Industrianleihen	6	102,38	102,82	102,46	101,11	100,96	100,22	97,9
Durchschn. d. 8⁰/₀ Pap.	18	101,74	101,73	101,94	101,18	101,15	100,71	99,9
7 ⁰ / ₀ Staatsanleihen . .	2	99,00	98,85	98,65	98,75	98,58	97,50	96,8
7 ⁰ / ₀ Schatzscheine . .	5	99,69	99,49	99,34	99,17	99,07	98,74	98,8
7 ⁰ / ₀ Provinzanleihen . .	2	98,90	98,75	98,78	96,88	97,88	97,63	97,7
7 ⁰ / ₀ Stadtanleihen . .	1	99,10	99,00	99,00	97,80	98,50	98,00	97,9
7 ⁰ / ₀ Industrianleihen	1	99,70	99,75	98,60	94,75	95,00	95,25	94,6
Durchschn. d. 7⁰/₀ Pap.	11	99,37	99,22	99,01	98,15	98,34	97,93	97,7
6 ¹ / ₂ 0/0 Schatzscheine .	5	98,83	98,82	98,74	98,60	98,62	98,32	97,8
6 ⁰ / ₀ Stadtanleihen . .	2	93,88	94,00	94,13	93,80	93,55	92,70	93,8
5 ⁰ / ₀ Provinzanleihen . .	2	90,00	89,50	89,88	89,63	88,50	88,50	88,8

2. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen

1927	in Mill. RM.	1927	in Mill. RM.
Januar . . .	6,33	April	7,62
Februar . . .	12,14	Mai	11,05
März	9,99		

3. Kurse deutscher Anleihen in New York

D a t u m	7 ⁰ / ₀ Dawes- Anleihe	7 ⁰ / ₀ Anleihe der Renten- bankkredit- anstalt	6 ¹ / ₂ 0/0 Ber- liner Stadt- Anleihe	7 ⁰ / ₀ A.E.C. Anleihe
31. Januar 1927	109,0	102,75	100,75	105 ¹ / ₂
28. Februar 1927	107,0	102,25	99,875	104 ³ / ₄
17. März 1927	107 ¹ / ₂	103,0	99,75	104 ⁷ / ₈
14. April 1927	107 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	99 ³ / ₄	105
30. April 1927	107 ¹ / ₈	102 ³ / ₄	99 ¹ / ₄	104 ¹³ / ₁₆
16. Mai 1927	106 ³ / ₄	102 ³ / ₄	99 ³ / ₈	105,0
31. Mai 1927	107	102 ¹ / ₂	99,0	104 ¹ / ₄

4. Kapitalemissionen

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

D a t u m	Auslands- anleihen	Inlands- Anleihen	Kapital- erhöhungs- beschlüsse	Kapital- herab- setzungen
März 1927	77,3	62,40	114,29	17,17
April 1927	—	50,00	148,85	48,05
Mai 1927	58,2	0,70	60,51	24,37

5. Rendite der 8⁰/₀ Pfandbriefe in ⁰/₀ (Frkft. Ztg.).

	J.	F.	M.	A.	M.	J.	Jl.	Au.	S.	O.	N.	D.
1926	9,5	8,8	8,5	8,1	8,2	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8	7,9
1927	7,8	7,7	7,8	7,8	7,4							

6. Hypotheken - Nettokosten in ⁰/₀ (Frkft. Ztg.).

	15	13,7	11,7	10,7	10,3	10,6	10,4	10,1	10,3	9,5	9,5	9,2
1926												
1927	8,2	7,5	7,7	8,0	8,6							

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

D a t u m	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo + -
März	1085,7	840,8	- 243,9
April	1096,4	796,9	- 299,5
Mai	1173,3	833,7	- 339,6

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

D a t u m	Einnahmen	Ausgaben	Saldo + -
März 1927	561,9	591,7	- 29,8
April "	762,9	683,2	+ 79,7
Mai "	—	—	—

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

D a t u m	Einnahmen	Ausgabe
März 1927	100,2	94,9
April 1927	215,2	205,2
Mai 1927	111,5	99,6

4. Konkurse, Geschäftsaufsichten und Wechselproteste

D a t u m	Konkurse	Geschäfts- aufsichten	Wechselproteste	
			Zahl	Summe Mill.
März 1927	557	132	4100	5,4
April 1927	417	125	3700	5,0
Mai 1927	457*	122*	3600*	4,7*

*) Vorläufige Ziffer.

Die deutschen Bodenkredit-Institute im Jahre 1926

(Nach „Wirtschaft und Statistik“ 1927, Heft 10.)

Das Jahr 1926 hat den deutschen Bodenkredit-Instituten (Hypothekbanken, Landschaften und sonstigen öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten) eine Sonderkonjunktur gebracht, die auf drei Ursachen zurückzuführen ist:

Die besonders am Anfang des Jahres stark fühlbare Depression, eine starke Nachfrage nach festverzinslichen Werten mit sich gebracht, den Pfandbriefabsatz besonders begünstigte.

Verstärkt wurde diese Nachfrage durch eine „Umlagerung der öffentlichen Gelder“, die sich unter dem Druck der Reichsbank vollzog. Sparkassen schränkten die kurzfristige Kreditgewährung immer mehr und leiteten die Spargelder wieder in verstärktem Maße dem Kapitalmarkt zu. Die Pfandbriefe spielten dabei als Anlagepapiere eine hervorragende Rolle.

Zu den günstigen Inlandsabsatzverhältnissen kam das wachsende Interesse des Auslandes an deutschen Pfandbriefen. Anschließend an die Auflegung der 25 Mill. \$-Anleihe der Rentenbank-Kredit-Anstalt in Amerika ließ sich der Pfandbrief als Anlagepapier an allen Kapitalmärkten der kapital exportierenden europäischen Staaten eingebürgert. Der Umlauf an im Ausland aufgelegten Pfandbriefen betrug:

Ende 1925 = 15 120,8 Millionen Mark

Ende 1926 = 88 825,7 Millionen Mark.

Die Zunahme des Pfandbrief-Umlaufes zeigt folgende Tabelle:

In Millionen RM:

	Goldpfandbriefe	Roggenpfandbriefe	zusammen
1923	34.5	100.4	134.9
1924	239.3	148.7	388.0
1925	770.0	— 22.6	747.4
1926	1 395.0	— 98.4	1 296.6

Die Verminderung der Roggenpfandbriefe ist z. T. auf Umwandlung in Goldmark-Pfandbriefe, z. T. auf Rückzahlungen zurückzuführen.

Noch deutlicher tritt der Charakter des Jahres 1926 als Sonderkonjunkturjahr für den Pfandbriefabsatz hervor beim Vergleich mit den Emissionen der Vorkriegszeit. Selbst das Depressionsjahr 1909 hat eine geringere Zunahme des Pfandbriefumlaufes aufzuweisen als das Jahr 1926.

Zum Pfandbriefumlauf kommen noch die Kommunalobligationen der Hypothekbanken und die gleichartigen Schuldverschreibungen der anderen Kreditinstitute hinzu. Auch ihr Umlauf hat sich 1926 beträchtlich erhöht, was nachstehende Zahlen beweisen:

	Goldobligationen.	Roggenobligationen. *)	Zusammen
1923	46,3	12,6	58,9
1924	16,1	1,8	17,9
1925	65,8	1,5	67,3
1926	361,1	1,9	359,2

Der Gesamtabsatz an Pfandbriefen, Kommunalobligationen und ähnlichen Schuldverschreibungen beträgt somit 1926 rund 1,65 Mrd. RM.

Zu den Mitteln, die den Instituten durch die Begebung von Pfandbriefen zur Verfügung standen, kamen noch weitere 350 Mill. Kredite der deutschen Rentenbank-Kredit-Anstalt hinzu, 311,4 Mill. RM. mehr als im vorhergehenden Jahr.

Beim Aktiv-Geschäft tritt, trotz der Rentenbank-Kredite, die Gewährung von Hypotheken auf städtische Gebäude immer mehr in den Vordergrund.

Mit der starken Steigerung des Umlaufes war gleichzeitig eine Senkung des Zinsfußes verbunden. Während 1925 noch fast die Hälfte aller Papiere 10%ig war, steht 1926 der 8%ige Typ im Vordergrund, gegen Ende des Jahres sogar der 7%ige. Die Entwicklung des Zinsfußes bei den einzelnen Anleihearten in den Jahren 1924—1926 zeigt folgende Tabelle:

*) Einschließlich Kohlenwertanleihen. Umrechnung zu Roggenpreis am Bilanzstichtag.

Bilanzposten	31. 12. 1913	31. 12. 1923	31. 12. 1924	31. 12. 1925	31. 12. 1926 ⁵⁾
A. Gold-Pfandbriefe ¹⁾					
	in 1000 M oder RM				
insfuß 3 vH.	3 vH. = 483 305,9	167,7	47,2	42,9	40,8
" 4 1/2 "	3 1/4 " = 52 570,4	—	—	—	167 288,4
" 5 "	3 1/2 " = 787,0	34 333,6	57 384,7	65 657,6	64 758,0
" 6 "	3 1/2 " = 6 317 272,7	—	14 736,0	14 401,8	14 415,8
" 6 1/2 "	3 2/3 " = 827,2	—	—	—	16 800,0
" 7 "	3 3/4 " = 175 223,9	—	3 245,0	11 728,4	169 664,7
" 7 1/2 "	4 " = 9 078 527,0	—	2 174,1	17 878,9	54 104,5
" 8 "	4 1/2 " = 89 238,5	—	76 195,0	477 152,2	1 565 181,7
" 8 1/2 "	5 " = 1 841,7	—	92,3	6 969,6	10 609,5
" 9 "	—	—	—	20 771,0	23 904,5
" 10 "	—	—	119 932,0	429 185,5	519 352,8
Gesamt	16 199 594,3	34 501,3	273 806,8	1 043 787,9	2 606 120,6
Durchschnittlicher Zinsfuß	3,77	4,99	8,12	8,61	8,01
zunahme	*	34 501,3	239 305,5	769 981,1	²⁾ 1 395 044,3
Durchschnittlicher Zinsfuß	*	4,99	8,58	8,78	²⁾ 7,97
Kommunal-Obligationen					
insfuß 3 vH.	—	—	—	—	237,3
" 5 "	3 vH. = 44 395,4	39 579,7	51 060,2	53 978,2	45 947,3
" 6 "	3 1/2 " = 12 594,9	5 305,5	4 325,5	4 256,0	8 885,7
" 7 "	3 1/2 " = 837 424,0	—	—	15 120,8	200 671,6
" 7 1/2 "	3 3/4 " = ⁴⁾ 65 991,0	—	—	—	2 000,0
" 8 "	4 " = 1 173 318,0	—	3 361,2	42 847,3	213 334,2
" 10 "	4 1/2 " = 51,4	—	3 638,4	11 968,7	17 827,4
Zatanzweisung	4 000,0	1 379,9	—	—	650,0
Gesamt	2 137 774,7	46 265,1	62 385,4	128 171,0	489 553,5
Durchschnittlicher Zinsfuß	3,77	5,12	5,52	6,72	7,34
zunahme	*	46 265,1	16 120,2	65 785,7	³⁾ 361 145,2
Durchschnittlicher Zinsfuß	*	5,12	6,53	7,89	³⁾ 7,50
B. Roggen-Pfandbriefe ⁷⁾					
insfuß 4 vH.	—	6 448,0	15 883,7	10 670,0	9 955,8
" 4 1/4 "	—	—	706,4	487,8	407,1
" 4 1/2 "	—	149,8	357,2	196,3	205,0
" 5 "	—	87 077,2	⁶⁾ 268 111,3	⁶⁾ 192 646,9	⁶⁾ 182 989,6
" 10 "	—	6 759,8	8 130,0	21 204,8	17 160,3
Gesamt	—	100 434,8	293 188,6	225 205,8	210 717,8
Durchschnittlicher Zinsfuß	—	5,27	5,08	5,41	5,36
Kommunal-Obligationen					
insfuß 5 vH.	—	5 005,8	9 038,0	8 560,5	15 974,0
" 6 "	—	520,5	155,9	772,6	1 068,2
Zatanzweisungen	—	5 822,5	5 066,3	3 821,5	2 717,5
Gesamt	—	11 348,8	14 260,2	13 154,6	19 759,7
C. Kohle ⁷⁾					
Kohlenwertanleihen					
insfuß 5 vH.	—	1 247,5	1 664,6	1 654,6	1 494,3
Gesamt	—	1 247,5	1 664,6	1 654,6	1 494,3

¹⁾ 1913 einschl. Grundrentenbriefe der Mitteldeutschen Bodenkreditanstalt. — ²⁾ Ohne 4 1/2 Prozent. Liquidationspfandbriefe. — ³⁾ Ohne 3 Proz. Aufwertungs-Kommunal-Obligationen. — ⁴⁾ Davon 1080,5 zu 3,6 Proz. — ⁵⁾ Vorläufige Zahlen. — ⁶⁾ Einschl. Weizen. — ⁷⁾ Auf RM umgerechnet.

Zeitungs- und Zeitschriftenschau.

Abkürzungen: BA — Bank Archiv; B — Die Bank; — BM — The Bank Magazine; W. d. W. — Magazin der Wirtschaft; O. B. B. — Organisation der Buchhaltung, Betrieb; Pb. — Plutusbriefe; Oek. — der deutsche Oekonomist; Ec. — The Economist; Z. f. Hw. u. Hp. — Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis; Btr.R. — Betriebswirtschaftliche Rundschau; Z. f. B. — Zeitschrift für Betriebswissenschaft; Z. f. h. F. — Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung; Z. — Zahlungsverkehr und Bankbetrieb; w. o. — wie bei der vorigen Notiz.

Geld und Währung.

- Sokolnikow: Das Goldproblem in der Weltwirtschaft. Der deutsche Volkswirt 1927, H. 34.
Kerschagl, Dr. R.: Die Währungssysteme der südamerikanischen Staaten. Mitteilung der österr. Nationalbank 1927, H. 2.
— Deutschlands Zahlungsbilanz. M. d. W. 1927, H. 22.
— Money and Civilisation. Ec. 1927, H. 4, 370.
— Indian Gold Mining in 1926 w. o.
— Dr. Schacht and his Critics. Ec. H. 4, 372.

Sozialökonomik des Bankwesens.

- Landsburgh: Bankpolitik. B. 1927, H. 6.
Roth, Dr. Herm.: Die amerikanischen Trust-Companies. B. 1927, H. 1.
— Die volkswirtschaftliche Liquidität der deutschen Banken und ihre Bedeutung. Oek. 1927, H. 22.
Prion, Prof. Dr.: Die Kreditsperre gegen die Börse. Z. f. B. 1927, H. 1.
Wallich, Paul: Bankenliquidität und Auslandsgelder. B. A. 1927, H. 1.
Schultze, Dr. H.: Zur Krise der japanischen Kreditwirtschaft. w. o.
Mohr, Dr. W.: Bankenkrise in Japan. Dtsch. Wirtschaftszeit. 1927, H. 1.
Sand, Dr. E.: Industrieller Hypothekarkredit. B. A. 1927, H. 16.
Böttger, Dr. Hellm.: Pfandbriefbanken f. Industriekredite. Wirtschaftsdienst 1927, 23.
Heumann, Karl: Die Zukunft der Provinzbörsen. B. A. 1927, H. 17.
Merzbach, Dr. L.: Wirtschaftsfolgen aus den Jahresbilanzen der Banken. Deutsche Wirtschaftszeitung 1927, H. 21.
Friedrich, A.: Auslandsinteressen deutscher Großbanken. Wirtschaftsdienst 1927, H. 20.
Schwarzenbach, E.: The Recent Economic Recovery of Germany and its Effects on The German Banks. B. M. New-York, May 1927.
Willis, Parker: Problems of American Banking. The Banker 1927, H. 1.
— Banking Profits. Ec. 1927, H. 4, 368.

Bankbetrieb.

- Ellinghaus, Dr.: Arbeitersparnis in der Buchhaltung. Technik der Wirtschaft 1927, H. 4.
Müller, Franz: Schreibmaschinenresultate mit einfachem und automatischem Konzeptionhalter. O. B. B. 1927, H. 21.
Schlenker, P.: Uebersicht über Rechenmaschinen. W. o. H. 24.
Ziegler: Der Einheitsscheck. Z. 1927, H. 5.
— Schecks- und Ueberweisungsaufträge als Lochkarten. W. o.
Rittstieg, Dr. F.: Die Hilfsmittel der Bankorganisation. W. o.
Eisbein, Reinh.: Nummern-Verzeichnis, Nummern-Bücher, Nummern-Aufgabe. W. o.
— Zum Lochkartensystem beim Giro-Kontor Amsterdam. W. o.
Schmalenbach, Prof. Dr.: Die geschäftliche und finanzielle Seite der Rationalisierung für den einzelnen Betrieb. Maschinenbau, 1927, H. 1.
Marwitz, Senatspräsident: Die erste Mobiliarhypothek. Recht und Handel 1927, H. 5.
— Unprofitable Banking. B. M. New-York, May 1927.
Brown, F. W.: How The Machinery of Bonds Distribution Operates. W. o.
— The Increasing Use of Night Depositary Systems. W. o.

Zur Frage der Verbesserung der Börsenstatistik

Von Priv.-Doz. Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin.

Im Gegensatz zu anderen Ländern, insbesondere zu den Vereinigten Staaten von Amerika, war die deutsche Wirtschaftsstatistik schon vor dem Kriege ziemlich unvollkommen, ja man kann die Behauptung wagen, daß sie es auch heute noch ist trotz der bedeutenden Fortschritte, die gerade in den letzten Jahren gemacht worden sind. So fehlt es besonders an einer gut ausgebildeten Produktionsstatistik. Zwar liegen die Produktionsziffern für einzelne Rohstoffe vor, aber eine Statistik über die Produktion von Fertigwaren fehlt fast ganz, wie überhaupt bei den deutschen Unternehmern ganz zu Unrecht eine unerklärliche Scheu davor besteht, innerbetriebliche Vorgänge der Öffentlichkeit zugänglich zu machen. Aber nicht nur auf dem Gebiet der Produktion, sondern auch auf dem Gebiet des Geld- und Kapitalverkehrs liegt statistisch noch manches im Argen. So besitzen wir bis heute noch keine der Öffentlichkeit zugängliche befriedigende Statistik über die Börsenumsätze sowie über die der Effektspekulation zur Verfügung gestellten Kredite, obwohl gerade diese beiden Statistiken außerordentlich wichtig sind.

I.

Bis jetzt beschränkte sich die Statistik über die Effektenbörse darauf, die seitens der Zulassungsstellen zum Börsenhandel zugelassenen Beträge zu registrieren. Außerdem wurde die Bewegung des Kursniveaus von verschiedenen amtlichen und privaten Stellen indexmäßig errechnet (Aktien-, Obligations-usw.-Index). Ein gewisser Rückschluß auf die tatsächlich getätigten Umsätze war und ist jedoch nur mit Hilfe der Börsenumsatzsteuer, die eine reine Verkehrssteuer ist, möglich. Die Börsenumsatzsteuer ist indessen nur bedingt brauchbar, da ihr große Fehlerquellen, die nur schwer eliminierbar sind, anhaften. Ihre Hauptnachteile sind folgende:

1. Sie erscheint nur einmal monatlich, und zwar erst drei Wochen nach Ablauf des vorhergehenden Monats.

2. Das Steuerergebnis für festverzinsliche Werte ist nicht getrennt von demjenigen für Aktien.

3. Das Steuerergebnis für Kunden- und Händlergeschäfte wird nicht getrennt ausgewiesen, obwohl die Steuersätze verschieden hoch sind. Es ist daher nicht mit Sicherheit zu sagen, welche Umsätze mit einem bestimmten Betrag an aufgekommener Steuer durchgeführt worden sind.

Will man daher einen genauen Einblick in die Börsenumsätze gewinnen, so ist es unbedingt erforderlich, daß man unmittelbar an die tatsächlich getätigten Umsätze anknüpft. Und dies scheint in der Tat auch mit geringer Mühe durchführbar zu sein, wie das Beispiel ausländischer Börsen beweist.

An der New-Yorker, der Mailänder und der Stockholmer Börse existiert eine ziemlich genaue Börsenumsatzstatistik. Sie wird in der Weise durchgeführt, daß die Makler verpflichtet sind, ihre Umsätze einer bestimmten Börseninstanz auf-

zugeben, die sie sammelt und publiziert. In New York erfolgt die Veröffentlichung der Umsätze einmal wöchentlich, und zwar getrennt nach Aktien und Obligationen. Außerdem wird im täglichen Kurszettel der Umsatz für jedes einzelne Effekt, das an der Börse notiert ist, veröffentlicht. Ganz ähnlich ist es in Stockholm, nur daß die Publizierung monatlich erfolgt. In Mailand werden die Umsätze nur für jedes einzelne Effekt gesondert börsentäglich im Kurszettel veröffentlicht; eine Veröffentlichung von Monats- oder Wochenziffern erfolgt anscheinend nicht. Natürlich ist es jeder Stelle unbenommen, auf Grund der täglichen Veröffentlichungen Wochen- bzw. Monatsziffern zusammenzustellen. In New York geht die Veröffentlichung der Umsätze sogar so weit, daß von der Börse aus die während der Börsenzeit getätigten Abschlüsse den Interessenten mittels Ferndrucker übermittelt werden.

Man sollte meinen, daß das, was im Ausland möglich ist, auch in Deutschland möglich sein sollte, und man vermag es kaum einzusehen, weshalb man in Deutschland nicht längst dazu übergegangen ist, eine ähnliche Einrichtung zu schaffen, wo doch Kosten und Mühe außerordentlich gering sind im Verhältnis zu dem zu erwartenden Nutzen einer derartigen Statistik. Es bedarf keiner weiteren Anordnungen, als daß die Makler, und zwar sowohl die amtlichen als auch freien Makler, dazu verpflichtet werden, ihre Umsätze, die sie ja in den Maklerbüchern vorliegen haben, einer vom Vorstand der Börse zu schaffenden Stelle aufzugeben. Diese Stelle hätte dann die Gesamtumsätze mindestens wöchentlich zu veröffentlichen. Ob man darüber hinaus für alle notierten Effekten oder für eine Anzahl Spezialpapiere auch zu einer täglichen Veröffentlichung der Umsätze im Kurszettel schreiten soll, wie dies in New York, Mailand und Stockholm geschieht, ist eine Frage zweiter Ordnung. Immerhin wäre auch dies wünschenswert.

Es erhebt sich jedoch die Frage, ob man die Stückzahl der umgesetzten Effekten oder die Nominalwerte oder beides in die Statistik einbeziehen soll. Um die Arbeitsbelastung so gering wie möglich zu machen, wäre es erwünscht, nur eines von beiden heranzuziehen, und zwar möchten wir vorschlagen, jeweils die Nominalbeträge zugrunde zu legen. In New York werden zwar die Stückzahlen, soweit Aktien in Frage stehen, herangezogen; dies hängt jedoch damit zusammen, daß die amerikanischen Aktien ebenso wie die deutschen Kuxe nicht auf feste Nominalbeträge lauten.

Um die Statistik möglichst vollkommen zu machen, wäre es überdies nötig, diejenigen Umsätze, die die Banken „in sich“, ohne das Medium der Börse, tätigen, zu erfassen. Es ist bekannt, daß die Großbanken, die täglich bei ihren Berliner Zentralen eingehenden Berliner- und Provinzbörsenaufträge zunächst daraufhin durchsehen, ob sie nicht bereits einen Teil der Aufträge in sich kompensieren können, und bekanntermaßen ist es so, daß diese „In-sich“-Umsätze ziemlich erheblich sind.

Eine weitere offene Frage ist, ob man nur die Umsätze der Berliner Börse erfassen soll oder auch die Umsätze der Provinzbörsen. Es wäre zweifellos von Vorteil, wenn alle

deutschen Börsen herangezogen werden könnten, andererseits sind aber die Umsätze der Berliner Börse für das ganze Reich repräsentativ. Wir neigen daher zu der Ansicht, daß die Berliner Umsätze zur Not ausreichend sind.

II.

Kokotkiewicz (Deutscher Oekonomist vom 23. Juni 1927) steht auf dem Standpunkt, daß der Aufbau des deutschen Effekten-geschäftes die Schaffung einer Börsenumsatzstatistik, die unmittelbar an die effektiv getätigten Abschlüsse anknüpfe, nicht ermögliche. Er begründet seine Auffassung vorwiegend damit, daß die in sich getätigten Umsätze der Banken nicht erfaßt würden. Für unzumutbar hält er es insbesondere, den täglichen Umsatz jedes einzelnen amtlich notierten Papiers bekanntzugeben, wobei er darauf verweist, daß in dem Augenblick, in dem eine Verpflichtung zur Bekanntgabe der Umsätze der amtlichen Makler statuiert würde, eine Abwanderung der Orders zu den freien Maklern stattfinden würde. Einen weiteren Nachteil sieht er darin, daß durch die täglichen Veröffentlichungen der Umsätze eines einzelnen Effekts eventuell Interessenkäufe sofort bekannt würden, ein Umstand, der sofort dazu führen müßte, daß sich eine ungeheuere Schar von Mitläufern einstellen würde. Im Anschluß hieran schlägt er vor, den Ertrag der Börsenumsatzsteuer zu spezifizieren, um auf diese Weise die statistischen Fehlerquellen der Steuer zu eliminieren.

Wir vermögen die Ansichten von Kokotkiewicz nicht zu teilen. Wir halten es für durchaus möglich, daß die Banken dazu gebracht werden können, einer derart neutralen Stelle wie dem Börsenvorstand, die in sich getätigten Umsätze aufzugeben, zumal der Arbeitsaufwand für die Banken sicher nicht größer ist als er es wäre, wenn die Banken dazu verpflichtet würden, die Börsenumsatzsteuer getrennt nach Obligationen und Aktien sowie nach Händler- und Kundengeschäften an das Finanzamt abzuführen, wie es Kokotkiewicz verlangt. Obwohl wir die tägliche Veröffentlichung der Umsätze für jedes einzelne Effekt nicht für so dringend halten wie eine wöchentliche Veröffentlichung der Gesamtumsätze, getrennt nach Aktien und Obligationen, so können wir die Einwände von Kokotkiewicz auch in diesem Punkt nicht gelten lassen, insbesondere nicht, soweit sie die Frage der Abwanderung der Orders von den amtlichen zu den freien Maklern betreffen. Glaubt K. nicht, daß es möglich ist, die freien Makler in die Verpflichtung zur Veröffentlichung der Umsätze einzubeziehen? Wäre dies nicht möglich, so wäre allerdings eine Umsatzstatistik, die unmittelbar an die effektiv getätigten Umsätze anknüpft, sehr problematisch. Einen triftigen Grund hierfür vermögen wir einstweilen nicht einzusehen, und zwar um so weniger, als man denjenigen freien Maklern, die nicht freiwillig gewillt sind, ihre Umsätze anzugeben, mit Ausschluß von der Börse drohen könnte. Vielleicht wäre dieser Anlaß überhaupt geeignet, um die ungebührlich angeschwollene Zahl der freien Makler zu vermindern. Was schließlich noch die Frage des Sichtbarwerdens von Interessenkäufen betrifft, so glauben wir, daß dies nur von Vorteil sein kann. In Amerika, Italien und Schweden

werden auch Interessenkäufe durchgeführt, obwohl die Umsätze jedes einzelnen Papiers täglich veröffentlicht werden.

Gegen den Vorschlag von K., die Börsenumsatzsteuerstatistik zu verbessern, haben wir weiterhin folgendes einzuwenden: Das Börsenumsatzsteuer-Aufkommen wurde seither nur monatlich, und zwar erst drei Wochen nach Ablauf des vorhergehenden Monats veröffentlicht, auch fanden zeitweise erhebliche Steuerstundungen statt, so daß das Bild dadurch noch mehr verschleiert erschien. Will man daher den Umsätzen von der Steuerseite her näherkommen, so müßten zunächst einmal die Stundungen in Wegfall kommen, ferner müßte die aufgekommene Umsatzsteuer öfter abgeführt und öfter publiziert werden, soll sie nicht nur historischen Wert haben. Die Banken müßten also gezwungen werden, die im Laufe eines Monats angewachsenen Steuerbeträge nicht mehr am 10. des folgenden Monats an das Finanzamt abzuführen, wie seither, sondern mindestens 14tägig, wenn nicht wöchentlich. Wir glauben, daß die hierdurch verursachte Arbeitsbelastung der Banken größer wäre als die durch die Aufgabe der in sich getätigten Umsätze.

III.

Die Umsätze im Termingeschäft brauchen grundsätzlich nicht anders behandelt zu werden wie die im Kassageschäft. Steht man auf dem Standpunkt, daß eine tägliche Veröffentlichung im Kurszettel nicht notwendig ist, so bedarf es, soweit die Berliner Börse in Frage steht, keiner weiteren Maßnahme, als daß die Liquidationskasse A. G. die bei ihr zu jedem Liquidationstermin (Ultimo, Medio) vorliegenden Umsätze publiziert. Die Liquidationskasse macht nämlich bereits im Zusammenhang mit der Skontration eine Statistik über die Terminumsätze auf, die ziemlich vollständig ist, da dieser Kasse bekanntlich alle maßgebenden Bank- und Maklerfirmen angehören, die Termingeschäfte selbst durchführen oder vermitteln. Will man dagegen eine tägliche Veröffentlichung im Kurszettel, so müssen die Makler in gleicher Weise wie im Kassageschäft dazu angehalten werden, ihre Terminumsätze aufzugeben.

IV.

Was nun die weitere Frage der der Effektenspekulation zur Verfügung gestellten Kredite betrifft, so haben wir in Deutschland bekanntlich die Einrichtung der Zweimonatsbilanzen, aus denen aus der Position „Reports und Lombards“ ein Teil dieser Börsengelder, aber leider nur ein Teil, ersichtlich ist. Ein großer Teil der Börsenkredite, insbesondere der der Kassaspekulation zur Verfügung gestellte, ist unter den Debitoren verbucht. Wie die Dinge heute liegen, ist es daher nicht möglich, eine zuverlässige Ziffer der an der Börse arbeitenden Kredite zu gewinnen. Und zwar ebenfalls wieder ganz im Gegensatz zu New York. In New York besteht die Einrichtung, daß sich die Federal-Reserve-Bank New York von den 61 New-Yorker Mitgliedsbanken des Federal-Reserve-Systems seit Herbst 1917 wöchentlich aufgeben läßt, wie hoch sich die von den Mitgliedsbanken an Maklerfirmen gewährten Darlehen, die sogenannten „Maklerdarlehen“, stellen. Eine Veröffentlichung er-

folgte zunächst nicht, erst seit Beginn des Jahres 1926 wird diese Ziffer auch wöchentlich publiziert. Im gleichen Zeitpunkt, als die Federal-Reserve-Bank zur Veröffentlichung schritt, faßte auch der Vorstand der Stock-Exchange den Beschluß, von den Mitgliedern der Börse selbst einen monatlichen Bericht über die Höhe der aufgenommenen Beträge an Tagesgeld und an längeren Krediten zu verlangen. Auch diese Ziffer wird regelmäßig, und zwar monatlich, publiziert. Diese Statistiken ermöglichen es den Federal-Reserve-Banken, sich ein ziemlich sicheres Urteil über die jeweilige Börsenlage zu bilden. Sie können im Falle des Vorliegens einer Kreditexpansion mit diskontpolitischen Maßnahmen vorgehen, oder aber sie können den Wunsch ausdrücken, die Kredite nicht weiter anwachsen zu lassen, sofern die Banken nicht bereits von sich aus dann, wenn die Maklerdarlehen eine gewisse Höhe erreicht haben, bremsen. Gerade in der Tatsache, daß Bankwelt und Spekulation durch einwandfreies statistisches Material auf die wahre Lage hingewiesen werden, sehen wir eines der besten Vorbeugungsmittel gegen ungesunde spekulative Ausschreitungen.

Erfreulicherweise hat in neuester Zeit die Reichsbank die Initiative ergriffen, um für Deutschland eine deutschen Verhältnissen angepaßte analoge Einrichtung zu schaffen. Sie knüpfte zu diesem Zweck an die Zweimonatsbilanzen an und hat ihre Wünsche in Zusatzforderungen zu den Zweimonatsbilanzen gekleidet. Mitte Juni ist die Reichsbank an sämtliche Kreditinstitute, die Zweimonatsbilanzen veröffentlichen, sowie darüber hinaus an alle Bankfirmen, deren Akzepte am Privatskontomarkt lieferbar sind, mit der Bitte herangetreten, ihr folgende Angaben zu machen:

In den Aktivpositionen sind folgende Kredite für Wertpapiergeschäfte oder gegen Wertpapierdeckung enthalten:

1. Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere (Position 6 des Schemas der Zweimonatsbilanzen).
2. Durch Effekten gedeckte Debitoren in laufender Rechnung (aus Position 11 des Schemas der Zweimonatsbilanzen).
3. Sonstige. (Verbuchung z. B. unter den ungedeckten Debitoren oder unter Wechseln oder unter Metageschäften usw.)

Aus diesen Fragen ergibt sich mit aller Deutlichkeit, daß die Absicht der Reichsbank dahin geht, möglichst das Gesamtbörsenkreditvolumen zu erfassen. Man darf sich dabei allerdings keiner Täuschung darüber hingeben, daß eine absolut einwandfreie Erfassung der Börsenkredite dadurch nicht erreicht ist, aber leider besteht eine andere bessere Möglichkeit kaum. Einzelne Banken können nämlich ihre Kredite in der von der Reichsbank gewünschten Weise schon aus buchhalterischen Gründen vorläufig nur sehr schwer auseinanderhalten; ferner ist es auch sehr schwer zu sagen, ob durch Effekten gedeckte Debitoren in laufender Rechnung (2) immer zu Spekulationszwecken Verwendung finden, oder ob nicht ein jeweils wechselnder Teil Handel und Industrie zugute kommt. Vielleicht wäre eine Unterscheidung der Debitoren nach den einzelnen beruflichen Kreditnehmergruppen, wie sie zum Teil bei englischen Banken üblich ist, eine auch konjunkturpolitisch bedeutsame

Ergänzung. Man wird daher gut daran tun, den Ergebnissen dieser neuen Reichsbankstatistik mit der nötigen Skepsis zu begegnen. Mit Sicherheit kann indessen angenommen werden, daß die allgemeine Entwicklungstendenz dadurch aufgezeigt werden wird.

Die Statistik ist von der Reichsbank zunächst zum 25. Juni per Ende April eingefordert worden, ferner wird sie zunächst nochmals per Ende Juni erneuert werden. Man geht jedoch kaum fehl in der Annahme, daß sie zu einer Dauereinrichtung werden wird, und zwar wird man damit rechnen können, daß sie regelmäßig mit den Zweimonatsbilanzen der Reichsbank einzureichen ist.

Leider sollen die Ergebnisse der Öffentlichkeit nicht mitgeteilt werden, vielmehr sollen sie nur der internen Information der Reichsbank dienen. Einen Grund hierfür vermögen wir nicht einzusehen.

Ein weiterer Nachteil der Statistik scheint uns darin zu liegen, daß sie in viel zu großen Abständen und viel zu spät zusammengestellt wird. Sollte es nicht mindestens monatlich möglich sein, eine derartige Statistik in Deutschland herauszubringen?

Bankwesen und Rechtswissenschaft.

Von Prof. Dr. Friedrich Klausing, Frankfurt a. M.

Um die wissenschaftliche Erforschung der mit dem Bankwesen zusammenhängenden Fragen haben sich seit langem nicht nur die Wirtschaftswissenschaft, und zwar zunächst vorwiegend die Volkswirtschaftslehre, neuerdings in steigendem Umfange und mit höchst beachtenswertem Erfolge auch die Betriebswirtschaftslehre, sondern vor allem auch die Rechtswissenschaft bemüht. In der Tat bieten sowohl die rechtliche Organisation des Bankwesens als namentlich auch das Recht des bankgeschäftlichen Verkehrs überaus reizvolle Gegenstände rechtswissenschaftlicher Untersuchung. Was insbesondere das Recht der Bankgeschäfte angeht, so haben wir es hier einerseits mit Rechtsfragen von größter praktischer Bedeutung, andererseits aber auch mit Problemen zu tun, denen eine außerordentlich weitgehende und bisher noch längst nicht in genügendem Umfange beachtete theoretische Bedeutung im Sinne der allgemeinen Grundsätze und Lehren des Vermögensrechts zukommt.

Das Recht der Bankgeschäfte zeichnet sich vor anderen Sonderrechtsgebieten, namentlich den sonstigen Materien des Handelsrechts (diesen Begriff hier im weiteren Sinne verstanden), dadurch aus, daß wir weder eine umfassende Kodifikation, noch auch sonstige typische Spezialgesetze besitzen, deren Regeln sich ausschließlich auf den bankgeschäftlichen Verkehr bezögen. So gilt z. B. nicht einmal das sogenannte Depotgesetz nur für den Verkehr der Banken mit ihrer Kundschaft, wenn es auch in seiner praktischen Anwendung vorwiegend dem bankmäßigen Geschäftsverkehr dient. Daraus haben sich erklärlicherweise für die rechtswissenschaftliche Bearbeitung und Durchdringung der zu untersuchenden Geschäftstypen und sonstigen rechtlich bedeutsamen Tatbestände gewisse Schwierigkeiten ergeben. Insbesondere ist man über die Systematik

einer die gesamten Bankgeschäfte umfassenden Darstellung bis heute noch nicht zu auch nur einigermaßen einheitlichen und befriedigenden Grundsätzen gelangt. Ueberhaupt liegt das Schwergewicht der rechtswissenschaftlichen Untersuchung auf dem Gebiete des bankgeschäftlichen Verkehrs durchaus in der Bearbeitung einzelner Geschäftstypen. Die Notwendigkeit und Fruchtbarkeit derartiger Arbeiten soll gewiß nicht verkannt werden. Denn die insbesondere im BGB., zum Teil auch im HGB. und einigen Sondergesetzen anerkannten und mehr oder weniger eingehend geregelten Typen von Schuldrechtsgeschäften decken sich mit den im Bankverkehr ausgebildeten einheitlichen Vertragskomplexen, für die sich größtenteils auch besondere typische Bezeichnungen eingebürgert haben, nur in verhältnismäßig geringem Umfange. Schon eine oberflächliche Betrachtung zeigt, daß zahlreiche, für den Bankverkehr typische Kredit-, Zahlungs-, Wertpapiergeschäfte usw. sich teils als Kombinationen verschiedenartiger Typen von Schuldrechtsgeschäften, teils als Geschäftstypen ganz eigener Art darstellen. So bietet das Recht der Bankgeschäfte ein überaus reiches Material zu dem Problem der gemischten Verträge und der Vertragskombinationen.

Weiterhin haben zahlreiche Geschäfte des gemeinbürgerlichen Schuldrechts, wie z. B. das Darlehen, die Verwahrung, die entgeltliche Geschäftsbesorgung, aber auch der Kauf und der Tausch, in ihrer tatsächlichen Verwendung im bankgeschäftlichen Verkehr eine eigenartige, juristisch höchst interessante Ausgestaltung erfahren. Auch auf dem Gebiete des Sachenrechts, insbesondere des Hypothekenrechts wie überhaupt des Grundpfandrechts, hat der bankgeschäftliche Verkehr in dem allerdings hier engeren Rahmen, den die stark durch zwingende Bestimmungen beherrschte gesetzliche Regelung dieser Rechtsinstitute aufweist, eine ganze Reihe von juristisch höchst beachtenswerten und begrifflich sowie dogmatisch keineswegs leicht zu erfassenden Geschäftsformen hervorgebracht.

Darüber hinaus birgt aber der bankgeschäftliche Verkehr eine Fülle von Problemen, die der allgemeinen Rechtslehre sowie der Lehre von den Rechtsgeschäften überhaupt und den allgemeinen Grundsätzen des Schuldrechts angehören. Das größte Interesse hat unter den allgemeinen Begriffen in der älteren juristischen Lehre der Kreditbegriff gefunden. Zeitweilig ist dann allerdings die Führung in der wissenschaftlichen Untersuchung dieses Begriffes der Nationalökonomie zugefallen. Gegenwärtig beobachten wir wiederum eine stärkere Beachtung seiner rechtlichen Bedeutung, wobei der rechtswissenschaftlichen Forschung offensichtlich wertvolle Anregungen, namentlich in rechtstatsächlicher Beziehung, durch die Ergebnisse der modernen betriebswirtschaftlichen Untersuchungen über die bankmäßigen Kreditgeschäfte zuteil geworden sind. Es sei hier u. a. auf die von einer gleichmäßig sicheren Beherrschung der betriebswirtschaftlichen Tatbestände und Vorgänge und der sich aus ihnen ergebenden juristischen Probleme zeugenden Arbeiten von Arwed Koch¹⁾ hingewiesen. Ferner seien wenigstens andeutungs-

¹⁾ „Der Warenkredit der Banken und seine Sicherstellung“, 2. Auflage, 1922, und die noch stärker auf die allgemeinen Gesichtspunkte orientierte Untersuchung: „Kredit im Recht“, 1925.

weise folgende Fragen genannt: Wie steht es mit der Anerkennung gewohnheitsrechtlicher Normen? Man denke z. B. an das Recht des Zahlungsverkehrs, insbesondere das Recht der bargeldlosen und bargeldersparenden Zahlungsweisen. Hier beobachten wir seit Jahrhunderten international in weitestem Umfange gleichartige Geschäftsformen und Normen, von denen ein erheblicher Teil sicherlich nicht mehr nur den Charakter von Verkehrssitten und Handelsbräuchen besitzt, sondern gewohnheitsrechtliche Anerkennung erlangt haben dürfte. In enger Verbindung damit steht die weitere Frage: Welche rechtstatsächliche Bedeutung kommt einerseits den Handelsbräuchen und andererseits allgemeinen Verkehrssitten zu, die gleichmäßige Geltung für den Verkehr der kaufmännischen und nichtkaufmännischen Kundschaft mit der Bank beanspruchen können? Hier interessiert vor allem die Frage, ob und in welchem Umfange die Eigenschaft der Verkehrsüblichkeit heute bereits den sog. allgemeinen Geschäftsbedingungen zuzusprechen ist, deren Inhalt sich in einem unaufhaltsam fortschreitenden Normalisierungs- und Typisierungsprozeß befindet. Denn es ist nicht zu leugnen, daß wir eine weitgehende Uebereinstimmung des Inhalts dieser allgemeinen Geschäftsbedingungen nicht nur im Geschäftsverkehr der Großbanken mit ihrer Kundschaft, sondern auch in demjenigen der kleineren Bankunternehmen feststellen können. Dabei dürfte dem nunmehr schon in 5. Auflage vorliegenden bankgeschäftlichen Formularbuch, das bekanntlich mit Unterstützung des Centralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes von A. Koch und W. Schütz herausgegeben wird, ein wesentliches Verdienst an der Vereinheitlichung sowohl der allgemeinen Geschäftsbedingungen als auch der Sonderbedingungen für einzelne Geschäftszweige wie überhaupt der Geschäftsformulare für den bankmäßigen Verkehr zufallen. Eine unbefangene Würdigung der verschiedenen Arten von Geschäftsbedingungen dürfte übrigens ergeben, daß ein wesentlicher Teil ihres Inhalts entweder bereits allgemein als verkehrsüblich anzusehen ist oder doch in absehbarer Zeit den Charakter einer Verkehrssitte annehmen wird. Daß neuerdings auch die weitere Frage praktische und wissenschaftliche Bedeutung erlangt hat, ob und in welchem Umfange die KartellVO. auf gewisse im Bankverkehr entstandene Bedingungsgemeinschaften usw. anzuwenden sei, mag hier nur nebenbei erwähnt werden. An die Geschäftsbedingungen der Banken knüpft sich aber wiederum noch ein anderes Problem von ganz außerordentlicher Bedeutung für die allgemeine Lehre von den Rechtsgeschäften. Man ist bisher in Lehre und Rechtsprechung noch nicht zu einer einheitlichen Beurteilung der Frage gelangt, welche rechtliche Bedeutung die sich in den Formen eines Vertrages vollziehende Anerkennung oder Kenntnissnahme der allgemeinen Geschäftsbedingungen im Rahmen einer laufenden bankmäßigen Geschäftsverbindung besitze. Leider sind auch hier, wie in so vielen anderen Beziehungen, sowohl die rechtliche Beurteilung der hier in Frage kommenden rechtsgeschäftlichen Tatbestände als auch deren tatsächliche Gestaltung durch steuerliche Rücksichten in einer Weise beeinflußt worden, die vom Standpunkt einer rationalen Gestaltung

des bankgeschäftlichen Verkehrs aus keineswegs als vorteilhaft bezeichnet werden kann. Die mannigfachen Untersuchungen über die juristische Natur der ausdrücklich oder stillschweigend zustande gekommenen Vereinbarungen über die Geltung der allgemeinen Geschäftsbedingungen sind durchweg an der so naheliegenden Frage vorübergegangen, ob nicht darin ein Vertrag zu erblicken sei, der zusammen mit dem Tarifvertrag (der allerdings in anderer Hinsicht einen abweichenden Charakter trägt) unter den Oberbegriff eines sog. Normenvertrages gebracht werden könnte. Die Grundlagen einer zutreffenden Klassifizierung finden sich bereits in dem ausgezeichneten Aufsatz von O. Bernstein („Die Geschäftsbedingungen der Banken und ihre rechtliche Bedeutung“, Bank-Archiv IV, 166/171) angedeutet; auch das Reichsgericht hat gelegentlich durch die Wendung, es handle sich um die Festlegung einer *lex contractus* für den künftigen Geschäftsverkehr, den Weg zu einer richtigen Lösung des Problems beschritten, ist dann aber mit der Annahme, daß nur eine Vereinbarung im wirtschaftlichen, nicht aber im rechtlichen Sinne vorliege, auf halbem Wege stehen geblieben und von da aus in einer falschen Richtung weitergegangen. Von einer eingehenden Behandlung dieser praktisch wie theoretisch gleich wichtigen Frage muß vorliegend Abstand genommen werden; ich hoffe, demnächst in einer besonderen Untersuchung darauf zurückkommen zu können. Soviel dürfte jedenfalls sicher sein: man kann das Wesen derartiger Vereinbarungen weder durch die inzwischen überwundene Annahme eines Kontokorrentvertrages noch durch die neuerdings, insbesondere im Anschluß an die Untersuchungen Neustätters („Kontokorrentbedingungen der Banken, 1921), in Aufnahme gekommene Konstruktion eines allgemeinen Geschäftsbesorgungsvertrages, den Neustätter als Bankiervertrag und andere als Bankvertrag bezeichnen, in seinem rechtlichen Gehalte vollkommen erklären. Entweder wird man hier einen Geschäftsbesorgungsvertrag, also einen obligatorischen Vertrag, mit dem sich zugleich ein Normenvertrag verbindet, anzunehmen haben, der also in seinem Gesamthalt, ähnlich wie der Tarifvertrag, normative und obligatorische Bestandteile enthält, oder aber man wird zur Annahme eines besonderen Normenvertrages gelangen müssen, den man zweckmäßigerweise als „Geschäftsbedingungsvertrag“ bezeichnen würde.

Es ist im Rahmen dieser kurzen Ueberschau nicht möglich, auf weitere Fragen allgemein rechtsgeschäftlichen Charakters einzugehen, welche die Betrachtung der bankgeschäftlichen Vorgänge dem juristischen Beurteiler nahe legt. Immerhin möge noch erwähnt werden, daß die Formularmäßigkeit des bankgeschäftlichen Verkehrs auch in anderen Beziehungen mancherlei juristische Probleme in sich birgt, die einer juristisch-dogmatischen Untersuchung sicherlich wert wären. Höchst lehrreich wäre es auch, wenn einmal das sogenannte Vertrauensprinzip, das den bankgeschäftlichen Verkehr nach alteingewurzelter Rechtsauffassung beherrscht oder doch beherrschen sollte, einer grundsätzlichen Untersuchung in Bezug auf seine rechtliche Bedeutung unterzogen und man sich nicht nur, wie das meistens geschieht, mit dem sogenannten Bankgeheimnis, das lediglich einen Ausschnitt des Gesamtproblems bildet, befassen würde.

Gewiß sind die hier angedeuteten Fragen der Privatrechtswissenschaft keineswegs sämtlich entgangen. Da aber die allgemeinen Lehren des Vertragsrechts, insbesondere auch die des Schuldrechts gemeinhin im Anschluß an die entsprechenden Teile des BGB. erörtert zu werden pflegen, so besteht erklärlicherweise eine gewisse Neigung, die Tatbestände und Rechtsformen des bankgeschäftlichen Verkehrs mehr nebenbei zur Veranschaulichung heranzuziehen. Dieses Verfahren bringt aber die Gefahr oberflächlicher Urteile und insbesondere unrichtiger Verallgemeinerung mit sich, wie schon ein kurzer Blick in die Kommentare zum allgemeinen Teil und zum Schuldrecht des BGB. in der Tat deutlich zeigt. Es ist deshalb dringend zu wünschen, daß sich die rechtswissenschaftliche Forschung mehr als bisher der allgemeinen rechtsdogmatischen Fragen annähme, zu denen die Untersuchung der einzelnen bankmäßigen Geschäftstypen überaus reiche und fruchtbare Gelegenheit bietet. Auf diese Weise würde die Rechtswissenschaft nicht nur der Praxis des bankgeschäftlichen Verkehrs, sondern auch einer sachgemäßen Beurteilung bankgeschäftlicher Vorgänge durch die Rechtsprechung und weiterhin auch unserer zivilistischen Dogmatik außerordentlich wertvolle Dienste leisten.

Daß im übrigen die wissenschaftliche Erkenntnis der mit dem Bankwesen zusammenhängenden und in ihm begriffenen sozialen wirtschaftlichen und rechtlichen Probleme, sowie insbesondere auch die mannigfachen Fragen wirtschafts- und rechtspolitischen Charakters nur durch eine Zusammenarbeit wirtschafts- und rechtswissenschaftlicher Forschung gefördert und innerhalb des engen, unserem menschlichen Vermögen gesteckten Bereiches auch einer Lösung zugeführt werden können, braucht im Rahmen dieser Zeitschrift nicht besonders betont zu werden. In Sonderheit wird der Jurist wirtschaftlicher Kenntnisse und wirtschaftswissenschaftlicher Einsichten niemals entbehren können. Aber der Standpunkt, die Art und Weise, zum Teil allerdings auch die Gegenstände der Betrachtung sind nun einmal in beiden Wissenschaftszweigen verschiedene; eine der wissenschaftlichen Erkenntnis und namentlich auch der juristischen Dogmatik abträgliche Vermischung und Verwischung der beiderseitigen Methoden und Begriffe kann daher keinesfalls das Ziel solcher gemeinsamen Arbeit und des gegenseitigen Wissens um das sein, was beide Wissenschaftszweige aus der Erforschung des Bankwesens erarbeitet haben und künftig erarbeiten werden. Wohl aber erscheint eine lebendige, von gegenseitigem Verständnis getragene Fühlungnahme dieser beiden Glieder der Gesellschaftswirtschaft unerläßlich für ein fruchtbares Bemühen um das Verständnis und die Lösung der dem Bankwesen eigentümlichen Tatbestände und Probleme. Dabei haben es die Wirtschaftswissenschaften in erster Linie mit dem wirtschaftlichen Stoffe wie auch mit den die wirtschaftliche Tätigkeit tragenden Kräften, die Rechtsdogmatik und die rechtspolitische Betrachtungsweise dagegen vorwiegend mit den Formen zu tun, in denen sich das wirtschaftlich-gesellschaftliche Leben auf unserem Gebiete abzuspielen pflegt oder sich doch vollziehen sollte.

Wesen und Bedeutung des Reportgeldes.

I.

Reportgeld ist im Grunde ein Börsenleihgeld gegen Effekten-
deckung wie jedes andere. Es unterscheidet sich vom auf festen
Termin gegebenen gewöhnlichen Leihgeld zwar durch die Form der
Hingabe, durch die übrigens (s. unten) gleichzeitig auch die Form der
Zinsberechnung und die prozentuale Höhe der Deckung bedingt wird.
Sein eigentliches Wesen als Börsenleihgeld wird dadurch jedoch nicht
berührt. Daher wird es in den Bankbilanzen auch regelmäßig mit
dem gewöhnlichen Lombardgeld zusammen in einer Position auf-
geführt. Die besondere Form, in der es gegeben wird, erklärt sich
zwangslos aus der Technik des Effekterminals heraus. Wer
Effekten auf Termin kauft, übernimmt damit die Verpflichtung zu
dem betreffenden Termin das gehandelte Effekt abzunehmen, d. h.
zu bezahlen; umgekehrt hat der Termin-Verkäufer die Verpflichtung,
das Effekt gegen Bezahlung zu liefern. An dieser Verpflichtung wird
auch dann nichts geändert, wenn etwa der Käufer in der Zeit bis zum
Abnahmetermine aus irgend einem Grunde, sei es, um eine zwischen-
zeitige Kurssteigerung mitzunehmen, sei es aus Furcht vor einem Kurs-
rückgang, sich entschließt, das termingekaufte Effekte zum gleichen
Termin wieder zu veräußern. In diesem Falle hat er eben das Effekt
sowohl abzunehmen als auch zu liefern. Praktisch kompensieren sich
dann allerdings beide Geschäfte, so daß zum festgesetzten Termin nur
die Differenz zu verrechnen ist, die entsteht, wenn Kaufkurs und Ver-
kaufskurs verschieden sind. War der Verkaufskurs höher als der
Kaufkurs, dann erhält also der Käufer die Kursdifferenz ausgezahlt,
war er niedriger, dann hat er die Differenz zu bezahlen. (Von den
gleichzeitig entstehenden Provisions-, Courtage- und Börsenumsatz-
steuer-Spesen kann in diesem Zusammenhange abgesehen werden,
weil sie das Bild nur komplizieren.) Diese Möglichkeit innerhalb der
Terminhandelsperiode, also von ultimo bis medio bzw. medio bis
ultimo, jedes Termingeschäft durch Wiederverkauf bzw. Wiederkauf
auszugleichen, „glattzustellen“ wie der Terminus technicus lautet,
so daß nur die entstandene Differenz fällig wird, ist der Grund dafür,
daß die Bezeichnung Differenzgeschäft für das Termingeschäft auf-
kommen konnte. Diese Bezeichnung trifft aber nach dem Gesagten
nicht das Wesen des Termingeschäfts. Vielmehr bleiben Terminkauf
wie Verkauf zwei voneinander unabhängige Geschäfte, die auf Ab-
nahme bzw. Lieferung der gehandelten Effekten abzielen, aber nicht
auf Zahlung einer Differenz. Nun kommt es häufig vor, daß der
Terminkäufer am Abnahmetermine noch nicht wiederverkauft hat, und
daß er, obwohl er die Mittel zur Abnahme nicht, bzw. nicht voll
besitzt, nicht verkaufen möchte, weil er eine weitere Kurssteigerung
abwarten will. Er muß also nach einem Weg suchen, der ihm ge-
stattet, sowohl seine Abnahmeverpflichtung zu erfüllen, als auch seine
Spekulation fortzuführen, zu prolongieren, wie der Börsenausdruck
lautet. Dieser Weg eröffnet sich ihm durch das sogenannte Re p o r t -
g e s c h ä f t, oder wie es auch heißt Kostgeschäft. Im Wesen ist der
Vorgang der folgende: Der zur Abnahme verpflichtete Käufer
braucht einen Geldgeber, der ihm die zur Abnahme benötigten Mittel

gegen Verpfändung der zu prolongierenden Effekten vorschießt. Solche Geldgeber könnten an sich außerhalb der Börse gefunden werden. Der prolongierende Käufer würde mit dem entliehenen Betrage die Effekten abnehmen und sie dem Geldgeber als Sicherheit aushändigen. Zur nächsten Liquidation würde er glattstellen und den Erlös zur Rückzahlung des Darlehns plus Zinsen benutzen. Offenbar würden aber dabei gewisse Schwierigkeiten entstehen. Der Geldgeber will nämlich gegen das Darlehn natürlich sofort Sicherheit. Der Geldnehmer aber kann diese erst geben, wenn er die zu prolongierenden Effekten mit dem zu leihenden Gelde abgenommen hat. Beides läßt sich zeitlich nicht ohne weiteres miteinander vereinbaren. Daher mußte diese technische Schwierigkeit überwunden werden, wenn man sowohl dem Geldgeber wie dem Geldnehmer gerecht werden wollte. Die Handhabe dazu bot die Form, die sich für die Abwicklung der Termingeschäfte herausgebildet hatte.

Bekanntlich müssen alle an der Börse getätigten Terminabschlüsse einer Zentralstelle, in Berlin der Liquidationskasse A.-G., mitgeteilt werden. Außerdem muß jede Firma zum Termin der Kasse je einen Skontrobogen für jedes zwischen 2 Terminen gehandelte Effektiv einreichen, d. h. einen Bogen, auf dem verzeichnet ist, welche Beträge des betreffenden Papiers die Firma von anderen Firmen abzunehmen bzw. an sie zu liefern hat, und auf dem gleichzeitig der Saldo gezogen ist, der also entweder einen Abnahme- oder Liefersaldo darstellt. Dadurch wird die Abwicklung zum Termin außerordentlich vereinfacht. Dieses Verfahren hat man nun auch für die Leihgeldhergabe nutzbar gemacht. Die Firma, die ihr Engagement prolongieren will und die einen Geldgeber gefunden hat, verkauft an diesen die von ihr abzunehmenden Effekten zum Liquidationstermin und kauft sie gleichzeitig zu nächstfolgendem Termin von ihm wieder zurück und zwar zu demselben Kurse plus Zinsen. Der Einfachheit halber werden die Zinsen nicht gesondert gezahlt, sondern in den Rückkaufkurs eingerechnet. Will z. B. jemand 6000 Harpener prolongieren und ist an dem Liquidationstermin der von der Liquidationskasse festgesetzte Kurs 200 und der mit dem Geldgeber vereinbarte Zinssatz (Reportsatz) 9%, so ergibt sich folgende Rechnung:

100 Mark kosten pro anno 9 Mark Zins, daher pro Halbmonat $9 : 24 = 0,375$ Mark. Da der Kurs 200 ist, ergibt sich pro 100 Mark Harpener nom. ein Zins von 0,75 Mark, der dem Liquidationskurse von 200 zuzuschlagen ist.

Auf eine Formel gebracht:

$$\frac{\text{Kurs mal Reportsatz}}{24} \quad \text{oder} \quad \frac{200 \text{ mal } 9}{24} = 0,75 \text{ Report}$$

Derjenige, der die besagten 6000 Harpener prolongieren will, verkauft sie also dem Geldgeber per Abnahmetag zu 200% und kauft sie auf den nächsten einen halben Monat später liegenden Termin von dem Geldgeber zu 200,75% zurück. Da es sich bei diesem Verkauf und Rückkauf offenbar nicht um echte Veräußerungsgeschäfte handelt, sondern nur um ein Geldleihgeschäft, das in die Form des Verkaufs und Rückkaufes gekleidet ist, braucht dafür

nicht die volle Börsenumsatzsteuer entrichtet zu werden, sondern nur die halbe und auch diese wird nur von dem Geschäft berechnet, das über den höheren Kurs, in unserem Beispiel also 200,75 lautet. Durch diese Form der Geldhergabe wird, wie gezeigt, in der Tat sowohl erreicht, daß derjenige, der sein Engagement prolongieren will, das Geld zur Abnahme rechtzeitig erhält als auch, daß der Geldgeber im Moment der Geldhingabe durch Effektedeckung gesichert wird. Allerdings ist die Deckung nur in der Höhe des Kurswertes vorhanden. Geht der Kurs bis zum nächsten Liquidationstermin zurück, dann verringert sich die Sicherheit um die Kursdifferenz. Das konnte vor dem Kriege zu Verlusten für den Geldgeber führen. Heute ist auch diese Verlustmöglichkeit dadurch ausgeschlossen, daß erstens die Liquidationskasse bzw. die Gesamtheit der ihr angeschlossenen Firmen solidarisch für etwaige Verluste haften und daß zweitens für jedes nicht durch Gegengeschäft ausgeglichene Engagement bei der Liquidationskasse ein Einschub von zur Zeit mindestens 15% des Kurswertes zu halten ist. Natürlich können nicht nur Terminkauf-, sondern auch Terminverkaufsengagements prolongiert werden, d. h. wenn der Verkäufer blanco, also ohne die Stücke zu besitzen verkauft, d. h. à la baisse spekuliert hat. In diesem Falle benötigt aber natürlich der Verkäufer kein Reportgeld, da er ja vielmehr den Verkaufspreis zu erhalten hat, sondern er benötigt die Effekten „die Stücke“. Diese besorgt er sich dadurch, daß er den Verkaufserlös einerseits als Reportgeld anbietet, um sich dadurch die vorverkauften Stücke zu beschaffen. Er prolongiert also in der Weise, daß er zum Liefertage von einem Stückebesitzer die betreffenden Effekten kauft und gleichzeitig an ihn per nächsten Liquidationstermin wieder verkauft. Dabei erhält er ebenfalls im Verkaufskurs den Zins für das von ihm zur Verfügung gestellte Reportgeld vergütet. Hier ist jedoch in gewissen Fällen eine Einschränkung zu machen. Sind nämlich die Vorverkäufe in dem betreffenden Papier sehr stark, dann kann leicht „Stückemangel“ entstehen. In solchen Fällen kommt der Blankoverkäufer, also der Baissier, häufig dem Stückebesitzer, also Haussier, im Zinssatz entgegen. Er stellt ihm den Erlös der vorverkauften Effekten billiger als zum allgemeinen Reportsatz als Reportgeld zur Verfügung, so daß in diesem Effekt der prolongierende Haussier Reportgeld „unter Satz“ erhalten kann.

Im übrigen unterliegt der Zinssatz für Reportgeld natürlich dem gleichen Gesetz von Angebot und Nachfrage wie jedes andere Leihgeld. Darum wird der Satz dafür im allgemeinen der Lage am Geldmarkt überhaupt entsprechen und im besonderen etwa dem Satz für Monatsgeld. Allerdings spielt auch das Ausmaß der Terminspekulation eine Rolle. Starke Tätigkeit an den Terminmärkten und daraus resultierende Nachfrage nach Reportgeld kann dazu führen, daß der Reportgeld-Satz sich über das Niveau des Zinses für entsprechend befristetes sonstiges Leihgeld erhebt. Das wird zumal dann der Fall sein, wenn infolge starker Ausbreitung der Terminspekulation die Geldgeber nicht mehr über genügend zusätzliche Effekten verfügen, um statt des Reportgeldes gewöhnliches Lombardgeld aufnehmen zu können, für das in der Regel höhere Ueberdeckung erforderlich ist als der Einschub bei der Liquidationskasse

beträgt. Aber über längere Zeiträume gesehen, dürfte der Satz für Reportgeld mit dem für gewöhnliches Lombadgeld ungefähr übereinstimmen.

II.

Reportgeld kennzeichnet sich nach Vorstehendem also als ein Börsenleihgeld zu dem speziellen Zweck, die Effekten-terminspekulation à la Hausse zu finanzieren. Dadurch, daß es nur von Liquidation zu Liquidation gegeben, d. h. halbmonatlich immer wieder fällig wird, und daß es ferner, zumal bei der jetzigen Organisation der Termingeschäftsabwicklung absolute Sicherheit bietet, eignet sich seine Hergabe besonders für Geldgeber, denen es auf schnelle Liquidierbarkeit bei größtmöglicher Sicherheit ankommt. Solche Geldgeber sind nun vor allem die großen Banken, die für ihre kurz fälligen Einlagen, auf deren jederzeitigen Abruf sie gefaßt sein müssen, entsprechend leicht flüssig zu machende und dabei gut verzinsliche Anlage suchen. Bei ihnen ist die Hergabe von Reportgeld darum besonders beliebt, und sie nimmt, wie die Höhe des in sich allerdings ungegliederten Kontos Reports und Lombards in den Bilanzen zeigt, unter den Aktivgeschäften der Banken einen ziemlich bedeutenden Raum ein.

Es taucht die Frage auf, ob in der Praxis das Reportgeld tatsächlich das Maß von Sicherheit und Liquidierbarkeit bietet, das im Interesse der Bankeinleger zu fordern ist. Die Antwort darauf kann, was die Sicherheit anbetrifft, unbedenklich bejahend lauten. Es erübrigt sich, hier näher darauf einzugehen; wir verweisen auf Nr. 4 dieser Zeitschrift, in der in dem Artikel von Dipl.-Kfm. Ammenhäuser, Die Sicherungs- und Liquidationseinrichtungen Frankfurts, Berlins und Hamburgs im Effekten-terminhandel, das Nötige dazu gesagt worden ist. Nicht das Gleiche kann jedoch hinsichtlich der jederzeitigen Liquidierbarkeit behauptet werden. Wie ausgeführt, dient das Reportgeld zur Prolongierung von Effekten-Terminkäufen à la Hausse. Daraus folgt, daß jede Kündigung von Reportgeld einen Abbau solcher Terminengagements bedeuten muß, sofern nicht neue Geldgeber Ersatz bieten. Letzteres ist ohne weiteres dann möglich, wenn die Kündigungen nur in beschränktem Umfang vorgenommen, also nur einzelne Geldnehmer davon betroffen werden. Sobald aber die Kündigungen allgemein werden, bleibt höchstens der Rückgriff auf ausländische Geldgeber, die jedoch in einem Moment, in dem die inländischen Geldgeber sich zurückhalten, naturgemäß nicht leicht zu finden sein werden. Soweit daher die Geldnehmer Ersatzreportgeld nicht aufreiben können, müssen sie die schwebenden Hausse-Engagements glattstellen. Die Liquidierbarkeit des Reportgeldes ist also davon abhängig, in welchem Maße sich im entscheidenden Augenblick der Termineffektenmarkt als aufnahmefähig erweist. Die Aufnahmefähigkeit ist aber im kritischen Moment der Kündigung in der Regel sehr gering, weil gerade wegen der Kündigungen jeder ein Zurückgehen der Kurse erwartet, und we aus dieser Erwartung heraus das dem Ausmaß der Kündigung entsprechende Effektenangebot meist noch durch Blanko-Verkäufe der Baisse-Spekulation verschärft wird. Die Folge von Reportkündigungen ist daher regelmäßig ein scharfer Rückgang der Kurse bis auf ein

iveau, das den in Frage kommenden Käuferkreisen Anreiz bietet, zuzugreifen. Der Kurssturz wird um so schärfer sein, je plötzlicher und umfangreicher die Kündigungen stattfinden. Diese Verknüpftheit des Reportgeldes mit den bestehenden Terminhaussepositionen ist so die Ursache dafür, daß Reportgeld nur im Einzelfall und beschränkt als jederzeit, d. h. zum nächsten Liquidationstermin, liquidierbar anzusehen ist, aber nicht allgemein und unbeschränkt. Die relative Illiquidität des Reportgeldes fällt jedoch nicht allzu sehr ins Gewicht gegenüber der großen Bedeutung, die es in allgemeiner wirtschaftlicher Hinsicht besitzt, übrigens in gleicher Weise wie jeder sonstige Effektenkaufkredit. Die folgenden Erwägungen gelten daher nicht bloß für Reportgeld, sondern für den Effektenkredit überhaupt.

In der heutigen Wirtschaft, in der die großen Unternehmungen in der Regel in der Form der Aktiengesellschaft betrieben werden, ist die Kapitalkraft des einzelnen Unternehmers meist zu gering, um die für die Fortentwicklung der Unternehmungen nötigen Mittel aufzubringen. Der Weg der Kapitalbeschaffung geht daher meist über die Effektenbörse. Die Gesellschaften geben neue Aktien oder neue Schuldverschreibungen heraus, die sie über die Banken und die Börse im großen Kapitalistenpublikum abzusetzen suchen. Für sie ist deshalb ein breiter Effektenmarkt von größter Bedeutung, d. h. ein Markt, der gestattet, jederzeit Effekten in großem Umfange zu kaufen und zu verkaufen, und der daher auch in der Lage ist, die aus dem Kapitalbedürfnis der Wirtschaft geborenen ständigen Neuemissionen aufzunehmen. Würde die sich in diesen Emissionen äußernde Kapitalnachfrage immer in einem Rahmen bleiben, der die Neukapitalbildung, also das laufend zuwachsende Kapitalangebot nicht übersteigt, dann wäre die Unterbringung der Neuemissionen verhältnismäßig einfach. Allerdings auch nur unter der weiteren Voraussetzung, daß die Kapitalanbieter auch geneigt sind, das an den Markt kommende neue Effektenmaterial aufzunehmen. Beide Voraussetzungen jedoch sind nicht immer, oder doch nicht immer gleichzeitig gegeben. So eilt in Zeiten konjunkturellen Aufschwungs die Kapitalnachfrage dem zuwachsenden Angebot voran. Oft wird auch die Geneigtheit zur Kapitalanlage in Effekten durch politische oder sonstige Zwischenfälle gehemmt. Welche Gründe aber auch immer vorliegen mögen, solche Hemmungen oder solche Diskrepanz zwischen Kapitalbedarf und Angebot sind geeignet, das Funktionieren des Effektenmarkts zu stören. Hier wirkt nun ausgleichend das Bestehen einer Effektenpekulation, die — sei es berufsmäßig, sei es als privates Kapitalistenum — ständig Effekten kauft und verkauft, um aus den Kursdifferenzen Nutzen zu zielen. Je breiter diese spekulative Schicht ist, desto größer sind natürlich die täglichen Umsätze und desto eher besteht die Möglichkeit, auch große Effektenposten schnell und ohne Kursruck zum Verkauf zu bringen. Erst durch diese zum großen Teil auf der Effektenpekulation beruhenden Marktbreite also gewinnen die Börseneffekten diejenige leichte Veräußerlichkeit, die ihnen ihr Charakter als Inhaberpapier an sich nur theoretisch verleiht, und die die Voraussetzung ist für die Unterbringung auch von Neuemissionen und damit für die Kapitalversorgung der Wirtschaft. Die Effekten-

spekulation erfüllt daher, wenn auch unbewußt, eine äußerst wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die Entrüstung, die über sie so oft geäußert wird, ist daher unangebracht, so berechtigt sie vom moralischen Standpunkt sein mag, und es trifft durchaus den Kern der Sache, wenn das Wort geprägt worden ist: „Wenn es eine Effektspekulation nicht gäbe, so müßte man sie erfinden.“ Die Spekulation hat natürlich nur begrenzte Mittel zur Verfügung. Darunter würde ihre Aktionskraft leiden, wenn nicht die Möglichkeit bestünde, den Bankkredit für die Spekulation in Anspruch zu nehmen, und zwar entweder in der Form des effektengedeckten Kontokorrentkredites oder des börsenmäßigen Lombard- oder eben des hier zur Rede stehenden Reportgeldes. Dessen Bedeutung liegt also, wie zusammenfassend gesagt sei, darin, daß es durch Erleichterung der Termin-Spekulation der oben gekennzeichneten, in der kapitalistischen Wirtschaft überaus wichtigen Verbreiterung des Effektenmarkts dient. Mit dieser Feststellung soll natürlich nicht einer uferlosen Gewährung von Reportkrediten das Wort geredet werden. Denn ebenso wie (siehe oben) erhebliche Einschränkung des Reportgeldes zu Kursstürzen führt, so ermöglicht ständige Vermehrung der Reportkredite das Auftürmen immer neuer Termin-Engagements, und dadurch Kurssteigerungen, die unter Umständen weder mit der Rentabilität der Effekten, noch mit ihrem inneren Wert mehr in Einklang stehen. Nun schaden hohe Kurse zwar zunächst weder dem Einzelnen, noch der Gesamtwirtschaft. Auch der Einwand, daß die der Spekulation gegebenen Kredite der Wirtschaft entzogen werden, ist haltlos, wie erst jüngst wieder in einer Artikelserie der Frankfurter Zeitung von kompetenter Seite dargelegt worden ist. Die Gefahr zu starker Ausdehnung der Reportkredite liegt aber darin, daß übermäßige Spekulation und überstiegene Kurse beim Eintritt irgendwelcher ungünstiger Ereignisse zu so heftigen Kursrückschlägen führen können, daß das Funktionieren des Effektenmarktes vorübergehend in Frage gestellt wird, was gesamtwirtschaftlich zu schwerer Depression führen kann. Von welchem Moment ab Uebertreibungen vorliegen, ist allerdings nicht eindeutig zu sagen. Man kann höchstens allgemein feststellen, das Ausschreitungen dann sichtbar werden, wenn die geleisteten Einschüsse und sonstigen liquiden Sicherheiten nicht mehr in einem angemessenen Verhältnis zur Höhe der auf Kredit eingegangenen Engagements stehen. Auf hohe Einschüsse zu halten, dadurch Ueberspekulation und deren Rückschlagsgefahr möglichst auszuschalten, ist eine der wichtigsten Aufgaben der Banken. Werden sie ihr gerecht, dann wird der Reportgeldbedarf automatisch in soliden Grenzen gehalten und es bedarf dann nicht so grober Maßnahmen, wie sie bedauerlicherweise Anfang Mai zur Anwendung gekommen sind.

H.

Das Hypothekenbankjahr 1926.

Von Dipl.-Kfm. Dr. G u s t a v P l u m, Frankfurt a. M.

Hatte man nach dem Ergebnis des Jahres 1925 mit einer langsam weiter ansteigenden Geschäftstätigkeit der Hypothekenbanken für das vergangene Jahr gerechnet, so wird selbst der größte Optimist nicht daran gedacht haben, daß sich dasselbe zu einem Konjunkturjahr ersten Ranges auswirken würde. Der starke Hunger der deutschen Wirtschaft nach Realkrediten sowie die um die Mitte des Jahres einsetzende Konjunkturbelebung und nicht zuletzt das wachsende Zutrauen des Auslandes zu der deutschen Wirtschaftsentwicklung boten die Grundlage zu einer Emissionstätigkeit, wie sie in der Vergangenheit noch nicht zu verzeichnen gewesen ist. Es würde nicht weiter wundernehmen, wenn nach dem geringen Bestande der Pfandbriefemissionen Ende 1925 die Relativziffern der Steigerung außergewöhnlich groß gewesen wären, aber um so mehr ist hervorzuheben, daß auch die Absolutziffern der Vorkriegszeit bei weitem überschritten wurden. Hierbei braucht man noch nicht einmal auf die letzten Vorkriegsjahre zurückzugehen, die durch die Verdrängung der Hypothekenbanken besonders aus dem städtischen Hypothekarkreditgeschäft durch die Versicherungsgesellschaften gekennzeichnet waren, sondern selbst die Emissionsziffern zur Zeit der höchsten Blüte wurden bei weitem übertroffen. Betrug im Jahre 1909 die Summe der emittierten Pfandbriefe noch 556,9 Mill. Mark, so erbrachte das vergangene Jahr einen Pfandbriefzuwachs von 987,8 Mill. und einen Kommunalobligationenzuwachs von 154,5 Mill. Reichsmark. Die Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken sagt, daß die durchschnittliche jährliche Zunahme an Pfandbriefen und Kommunalobligationen während der letzten Vorkriegsjahre bei den ihr angeschlossenen Instituten 85 Mill. Mark war, und daß demgegenüber im vergangenen Jahre eine Steigerung von 306 Mill. RM. (1925: 123 Mill., 1924: 22 Mill.) zu verzeichnen war.

Die Frage, ob es sich bei diesen Summen während des vergangenen Jahres hauptsächlich um die Niederschlagung von Sparkapital handelt, wird man verneinen müssen. Die Emissionen des Jahres 1926 wurden zum nicht unbeträchtlichen Teil von den öffentlichen Kassen aufgenommen, die mit Unterstützung der Reichsbank ihre bis dahin ziemlich flüssig angelegten Kapitalien in feste Anlagen verwandelten. Sodann wird ein Teil der noch im Auslande stehenden deutschen Guthaben zurückgezogen sein, und nicht zuletzt werden sich beträchtliche Beträge aus den großen Auslandsanleihen der beiden letzten Jahre (1925: 1312,7 Mill. und 1926: 1682,6 Mill. RM.) als Zwischenanlage zur Verfügung gestellt haben. Direkte Pfandbriefübernahme seitens des Auslandes ist nur nach dem Berichte der Preußischen Hypotheken-Actien-Bank, und zwar auch nur während des 2. und 3. Quartals festzustellen. Die übrigen Institute lehnen teils die Unterbringung von Pfandbriefen im Auslande grundsätzlich ab, teils sind ihre diesbezüglichen Bemühungen er-

folglos geblieben. Wie weit Auslandskapital sich durch Börsenankäufe oder über deutsche Treuhänder am Pfandbriefgeschäft beteiligt hat, läßt sich naturgemäß nicht feststellen. Die Preußische Hypotheken-Actien-Bank berichtet auch, daß sie „in den letzten Monaten den Auslandsabsatz kaum mehr gepflegt hat, weil sie die Zeichnungen ihrer inländischen Abnehmer vorzugsweise befriedigen wollte, und das Material meist für diese Zeichnungen schon knapp war.“

Nachdem nun im Februar d. J. die 5%ige Deutsche Reichsanleihe und einige andere größere Emissionen den deutschen Kapitalmarkt so stark in Anspruch genommen hatten, daß der Pfandbriefabsatz fast völlig zum Erliegen kam, fand sich der Auslandsmarkt infolge der „Schutzzollbestimmungen“, d. h. der Unterwerfung der Auslandsanleihen unter die Kapitalertragssteuer, verschlossen. Wohl war man grundsätzlich bereit, Emissionen zu übernehmen, aber die Kapitalertragssteuerverpflichtung gebot Zurückhaltung. Wie das Beispiel der Ostpreußischen Landschaft zeigt, lassen sich zwar diese Bestimmungen durch Einschaltung eines Treuhänders umgehen, aber für das Ausland dürfte doch bereits die Möglichkeit einer steuerlichen Inanspruchnahme genügen, um sein Kapital an andere Märkte, die zudem noch höhere Zinsen bieten, zu leiten. Die Frage des langfristigen Kredites ist inzwischen wieder sehr brennend geworden, und es ist bezeichnend, daß der eifrigste Verfechter für die Unterwerfung der Auslandsanleihen unter die Kapitalertragssteuerverpflichtung, Herr Reichsbankpräsident Dr. Schacht, nunmehr bereits eingelenkt hat und für „bestimmte“ Fälle die Befreiung für notwendig erachtet.

Während des vergangenen Jahres lagen die Schwierigkeiten nicht so sehr auf der Seite des Pfandbriefabsatzes sondern in viel stärkerem Maße auf derjenigen der Hypothekenunterbringung. Der Pfandbriefabsatz steigerte sich ständig, wie sich aus den nachfolgenden Umlaufziffern der von dem Berliner Börsenvorstand statistisch erfaßten Institute ergibt. Leider werden die Pfandbriefe der süddeutschen Hypothekenbanken noch immer nicht an der Berliner Börse notiert, so daß eine restlose Erfassung der Umlaufziffern mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden ist.

Bestand am	in Mill. RM.	Steigerung in %
31. 12. 25	487,0	—
31. 3. 26	623,8	28,1
30. 6. 26	800,9	28,4
30. 9. 26	979,5	22,3
31. 12. 26	1239,0	26,5

Die Pfandbriefnachfrage war durchweg so lebhaft, daß sie nicht voll befriedigt werden konnte und fast laufend der Pfandbriefabsatz den bewilligten Hypotheken vorauslief.

Eine zeitweise Abstopfung der Verkaufstätigkeit konnte einen Ausgleich schaffen. So weist z. B. die Preußische Hypotheken-Actien-Bank für die einzelnen Monate folgende Ziffern für bewilligte Hypotheken und den Pfandbriefabsatz aus:

Bewilligte Hypotheken	Pfandbriefabsatz in Millionen RM.
Januar	1,3
Februar	5,2
März	7,2
April	2,9
Mai	4,5
Juni	3,4
Juli	3,3
August	4,3
September	3,0
Oktober	2,6
November	6,5
Dezember	7,6
	4,5
	5,2
	1,9
	3,7
	1,0
	1,4
	5,8
	3,0
	6,0
	6,0
	7,3
	1,8

Sehr hindernd wirkte sich die langsame Geschäftsabwicklung bei den Grundbuchämtern aus, und die Institute weisen in der Mehrzahl darauf hin, „daß diese ganz unhaltbaren Zustände dringend im Interesse des geldsuchenden Publikums der Abhilfe bedürfen.“ Dazu kommt, daß der noch immer nicht wieder eingeführte gute Glaube des Grundbuches eine Rechtsunsicherheit ohnegleichen erzeugt und daß hierdurch die Abwicklung des Hypothekengeschäftes außerordentlich erschwert und erheblich verzögert wird. „Während es früher im Frieden möglich war, innerhalb weniger Tage, spätestens aber in einigen Wochen, Hypothekenbriefe zu erhalten, vergehen heute nicht selten Monate, ehe ein Hypothekenbrief ordnungsmäßig ausgefertigt ist. Infolgedessen waren Ende des Jahres über 200, von uns z. T. schon seit längerer Zeit abgeschlossenen Hypotheken mit über 6 Mill. Mark noch in der Abwicklung begriffen.“ (Bericht der Rheinisch-Westfälischen Boden-Credit-Bank in Köln).

Wie die allgemeine Zinsentwicklung eine fallende Tendenz zeigte, so wurden seitens der Institute auch die Pfandbriefzinsen systematisch ermäßigt. Allerdings lassen sich sehr große Meinungsverschiedenheiten zwischen den einzelnen Instituten feststellen. Hierbei handelt es sich jedoch weniger um das Ausmaß der Zinssenkung als um den Zeitpunkt. Zu Beginn des Jahres war fast ausschließlich der 10%ige Typ im Umlauf, jedoch zeigte die Entwicklung recht bald, daß eine weitere Senkung vorgenommen werden mußte. Den 9%igen Typ übergang man hierbei vollkommen, nur die Hannoversche Bodenkredit-Bank emittierte 3,8 Mill. RM. Die Preußische Pfandbrief-Bank, die bereits im Jahre 1925 für etwa 20 Mill. RM. 9%ige Pfandbriefe emittiert hatte, wandte sich ebenfalls von diesem Typ ab und — wie die Mehrzahl der Institute — dem 8%igen zu, der für das ganze Jahr 1926 bis auf die letzten Monate maßgebend war. Lediglich die Hypothekenbank in Hamburg ging ihre eigenen Wege, indem sie bereits im April eine erste Emission 7%iger Pfandbriefe auflegte, der sie schon im September eine zweite Serie folgen ließ. In den letzten Monaten wandte sich nunmehr das Geschäft in stärkerem Maße dem 7%igen Typ zu. Für Kommunalobligationen und teilweise auch für erstklassige Industrieunternehmen konnten Emissionen auf der Basis von 6% vorgenommen werden. Für den 5%igen Pfandbrief zeigten sich keine Absatzmöglichkeiten. Die im Umlauf befindlichen 80 Mill. dieses Typs stammen im wesentlichen

noch aus den ersten Goldmarkemissionen zur Zeit der Stabilisierung bzw. des Ausgangs der Inflation. Durch die Zinsen- und Unkosten-senkung konnte die Durchschnittsverzinsung der Hypothekendarlehen seit dem 1. Januar 1926 von 15—16 auf fast 8% gesenkt werden, um dann jedoch wieder eine leichte Steigerung zu erfahren. Die Zins-entwicklung spiegelt sich auch in den Kursen der Goldpfandbriefe wieder, insbesondere in den einzelnen Daten der Paritätserreichung. Der 10%ige Pfandbrieftyp erreichte in der zweiten Januarhälfte der Paristand (Kurs Ende 1926 ca. 108%), während der 8%ige Typ Anfang Oktober zum erstenmal mit 100% notiert wurde. Der 7%ige Typ der Hypothekenbank in Hamburg stieg im Laufe des Jahres von 82% auf 99%. Der 6%ige Pfandbrief, der erst in den letzten Wochen zur Notiz kam, schließt das Jahr mit 95% (Preußische Hypotheken-Actien-Bank) und 5%ige Pfandbriefe konnten ihren Kurs von 60 auf 92% heben. Die Kurse für Kommunalobligationen lagen durchschnittlich etwas höher.

Man schätzt, daß bis Ende des Jahres insgesamt ca 3½ Milliarden Hypothekarkredite der deutschen Wirtschaft zugeleitet worden sind. Hiervon fällt ungefähr die Hälfte auf die privaten Hypothekenbanken, woraus hervorgeht, daß sich diese Institute verhältnismäßig schnell das alte Zutrauen wieder gewonnen haben. Die öffentlich-rechtlichen Pfandbriefinstitute konnten keinesfalls die Emissionsziffern der Privatbanken erreichen. Aus den Emissionen der Landschaften und sonstigen öffentlich-rechtlichen Hypothekenbanken konnten schätzungsweise nur etwas über 800 Mill. RM. Hypotheken gewährt werden. Dies ist um so bemerkenswerter, als gerade durch die Politik der Reichsbank und der öffentlichen Geldgeber dem landwirtschaftlichen Kredit besondere Aufmerksamkeit geschenkt wurde, ebenso wie dem Siedlungsbau, der in den vergangenen Jahren in der Hauptsache bei den Kommunen gelegen hat. Von der Gesamtsumme von 3½ Milliarden dürfte bisher ungefähr eine Milliarde dem Wohnungsbau zugeführt worden sein. Leider ist die Statistik der Hypothekenbestände außerordentlich wenig ausgebildet. Amtliche Erhebungen finden nicht statt, obwohl für die Beurteilung der wirtschaftlichen Struktur, insbesondere der einzelnen Landesteile, derartige Ziffern sehr aufschlußreich wären. Erst in letzter Zeit hat sich das Institut für Konjunkturforschung der Frage zugewandt und als erste Teilerhebung eine Wohnungsbau-Kredit-Erhebung in die Wege geleitet, deren Zweck die Erfassung aller Mittel ist, die Länder und Kommunen dem Wohnungsbau seit 1924 zugeführt haben. Ueber die Industriebelastung kann man Aufschlüsse erhalten durch die inzwischen eingeführte Bilanzstatistik, die jedoch den Nachteil hat, daß sie nur die Gesamtbelastung berücksichtigt und die branchenmäßigen Verschiedenheiten nicht herauschält. Die privaten Statistiken über diese Fragen reichen bisher auch nur auf das Jahr 1925 zurück und zeigen, daß bis zu diesem Zeitpunkte die Hypothekengewährung an die Industrie außerordentlich gering gewesen ist, jedoch dürfte während des Jahres 1926 hierin eine grundlegende Aenderung eingetreten sein, deren genaues Ausmaß sich erst in einigen Monaten überblicken läßt.

Das Geschäft der Hypothekenbanken bezog sich bisher fast ausschließlich auf städtische Grundstücke. Das landwirtschaftliche Beleihungsgeschäft war den Privatinstituten durch die Landschaften und die Rentenbank-Kreditanstalt fast vollständig entzogen; sie übten lediglich eine nicht sehr umfangreiche Vermittlertätigkeit für die Rentenbank-Kreditanstalt aus*).

Für die zweite Hälfte des vergangenen Jahres dürften wohl auch im größeren Maße Kredite an die Industrie gewährt worden sein, wenn auch die bekannten Sicherungsschwierigkeiten nach wie vor das Geschäft gehemmt haben. Aber die Tatsache, daß sich die wirtschaftlichen Verhältnisse besser überblicken ließen und daher die Bewertung der Industriegebäude eine stetigere geworden ist, eröffnete besonders der mittleren Industrie den Zugang zu den Hypotheken. Wieweit die Gelder in Industriekrediten Anlage gefunden haben, läßt sich aus den Geschäftsberichten der Institute nicht ersehen. Ein Vergleich der Höhenstufen der ausgeliehenen Hypotheken zeigt, daß das Hauptgeschäft während 1926 auf den Stufen zwischen 50 000 und 300 000 RM. zu suchen ist, wobei das summenmäßige Schwergewicht noch etwas an die obere Grenze dieser Schätzung zu verlegen ist. Teilweise wurden auch recht erhebliche Großkredite gewährt. Nach der Anzahl der bewilligten Kredite überwiegen die Beleihungen unter 100 000 RM., wobei teilweise das Schwergewicht etwas tiefer zu legen ist.

Beunruhigt wurde ein Teil der Institute vorübergehend durch die Aktienaufkäufe des bekannten Finanzmannes Jakob Michael, die teilweise sogar zu einer Ueberfremdung zu führen drohten. Jedoch wurden die Angriffe durch die Staatskommissare durchweg abgewiesen, so daß die persönlichen Finanzierungswünsche des Aufkäufer nicht zur Verwirklichung gelangen konnten. So sehr die Finanzkraft Michaels kurz nach der Stabilisierung den einzelnen Instituten zunutze kam, so muß doch festgestellt werden, daß im weiteren Verlauf die Teilhaberschaft Michaels keinen besonders günstigen, vielleicht sogar einen hemmenden Einfluß ausgeübt hat. Michael war es nicht, um langfristige Kapitalinvestitionen zu tun; sein Interesse erschöpfte sich darin, Aktienpaketgewinne möglichst bald zu realisieren. Es sei nur darauf hingewiesen, daß die Hannoversche Bodenkredit-Bank in Hildesheim bereits im Jahre 1924 25,41 Mill. Reichsmark Pfandbriefe emittieren konnte, und daß damals ihr Bestand nur von den Beständen der Preußischen Central-Bodenkredit A. G. sowie der Gemeinschaftsgruppe übertroffen wurde, während der Zuwachs innerhalb der Jahre 1925 und 1926, also der für die übrigen Institute günstigsten Geschäftszeit, nur 4,67 Mill. RM. betrug. Die Verhältnisse bei der Mitteldeutschen Bodenkredit-Anstalt in Greiz lagen zwar nicht so kraß, aber auch hier ist nach anfänglich starker Steigerung ein Zurückbleiben gegenüber der Gesamtbewegung festzustellen.

Die Gruppenzusammenschlüsse haben sich während der vergangenen Jahre sehr gut bewährt. Lediglich die Deutsche Central-Bodenkredit-Vereinigung, welche die Preußische Central-Bodenkredit A. G. in Berlin, die Deutsche Grundcredit-Bank in Gotha und Berlin, die Rheinisch-Westfälische Boden-Credit-Bank in Köln und die

*) In den beifolgenden Tabellen sind diese Posten wegen ihrer geringen Bedeutung unberücksichtigt geblieben. Dies ließ sich um so eher vertreten, als das Risiko hieraus außerordentlich gering ist, trotzdem die Hypothekenbanken selbstschuldnerisch für die Kredite der Rentenbank-kreditanstalt einzutreten haben.

Braunschweig-Hannoversche Hypothekenbank in Braunschweig und Hannover umfaßte, glaubte nach der Stabilisierung des engeren Zusammenschlusses entbehren zu können. Bereits im Juli 1925 teilten die Institute mit, daß an die Stelle der weitgehenden Verknüpfung in Verwaltung, Bilanzaufstellung und Gewinnverteilung eine losere Verbindung treten solle. Im Oktober 1926 wurde formell die gemeinsame Vertretung nach außen aufgegeben, Man glaubte den engeren Zusammenschluß um so mehr entbehren zu können, als nach der Währungsstabilisierung das Darlehnsgeschäft für jede der beteiligten Banken soweit wieder aufgelebt war, daß eine dem früheren Umfange entsprechende Betätigung gesichert erschien. Bei den übrigen Interessengemeinschaften hat sich der Zusammenschluß durchaus bewährt, da sich eine günstigere Unkostengestaltung dadurch herbeiführen ließ, daß zunächst das gesamte Emissionsgeschäft auf die Spitzeninstitute zusammengezogen wurde. Erst mit der langsam sich erweiternden Geschäftstätigkeit wurden dann die befreundeten Institute hinzugezogen, die bis dahin mehr als Verwaltungsstellen dienten. Hierdurch wurde die besonders in der ersten Zeit noch ziemlich kostspielige Propaganda- und Prüfungstätigkeit erleichtert. Den süddeutschen Gruppen kam noch zugute, daß sie als Führerinnen Institute hatten, die gleichzeitig das Kreditbankgeschäft pflegen, wodurch ein Mitschleppen der Unkosten aus dem Pfandbriefgeschäft erleichtert wurde.

In der letzten Zeit hat sich durch die Fusion der Preußischen Pfandbriefbank und der Roggenrenten-Bank die Frage der Nützlichkeit der Vereinigung von Realkreditinstituten in den Vordergrund gedrängt. Juristisch ist die Frage der Zulässigkeit dieser Verschmelzungen und der hiermit verbundenen Vermengung der Pfandbriefunterlagen noch umstritten. Aber auch betriebswirtschaftlich scheint nach der nunmehrigen Gliederung des deutschen Hypothekenbankwesens und besonders im Hinblick auf die gruppenmäßige Zusammenfassung wichtiger Teile, die auf regionaler Grundlage aufgebaut ist, nicht besonders erstrebenswert. Soweit die einzelnen Institute innerhalb von Gruppen zusammengefaßt sind, ist deren Betätigungsfeld eng umgrenzt, jedoch macht sich bei den freien Instituten häufiger bemerkbar, daß sie über den Kreis hinausgehen, der ihnen nach ihrer Lage zukommen sollte. In dieser Beziehung könnte vielleicht bei dem einen oder anderen Institute noch eine schärfere Abgrenzung seiner Tätigkeit herbeigeführt und damit zweifelsohne eine Kostensenkung und bessere Geschäftsübersicht erwirkt werden.

Die Ausdehnung des Pfandbriefgeschäftes bedingte bei sehr vielen Instituten Kapitalerhöhungen, obwohl man zur Zeit der Kapitalumstellung bereits weitgehendst auf die Zusammenhänge zwischen Eigenkapital und Pfandbriefumlauf Rücksicht genommen hatte und im Hinblick hierauf in der Vermögensbewertung weitergegangen war, als man es sonst in den Umstellungsbilanzen beobachten konnte. Einem Teil der Institute standen auch noch Vorratsaktien zur Verfügung, die während der vergangenen Jahre mit erheblichen Buchgewinnen veräußert werden konnten. Insgesamt

emittierten die wichtigsten deutschen Institute ungefähr 20 Mill. RM. neuer Aktien. Im laufenden Jahre hat sich die Bewegung im Zusammenhang mit der regen Emissionstätigkeit der ersten Wochen fortgesetzt. Auf die Agioeingänge der Neuemissionen sowie auf die Buchgewinne aus dem Verkauf von Vorratsaktien sind auch durchweg die starken Zugänge bei den Reservekonten zurückzuführen, da der Gewinn des Jahres 1924 zu Rückstellungen überhaupt nicht ausreichte und das Jahr 1925 hierin nur einen geringen Fortschritt brachte. Durchschnittlich betrug Ende des Jahres 1926 der Pfandbriefumlauf das 14fache der Aktienkapitalien zuzüglich der offenen Reserven.

In das Jahr 1926 fallen auch die ersten Zwangsveräußerungen von beliehenen Objekten, wobei die Beleihungssumme durchweg erreicht wurde. Nur zwei Institute berichten von einem Ankauf zur Schadensabwendung, wobei die Objekte jedoch bald mit einem kleinen Nutzen abgestoßen werden konnten. Die Zahl der Zwangsveräußerungen ist selbstverständlich, bedingt durch den geringen Hypothekenbestand des Jahres 1924, sehr niedrig. In Anbetracht der vorsichtigen Beleihungsmethoden, welche die Geschäftsführung beherrschten und weiterhin im Hinblick auf die Wertsteigerungen der Jahre 1925 und 1926 dürfte es von Interesse sein, daß z. B. bei der Rheinisch-Westfälischen Boden-Credit-Bank die Erwerbspreise von 17 zur Versteigerung gelangten Grundstücken, die mit insgesamt 925 300 RM. belastet waren, 1 454 850 RM. betrugen, so daß die Beleihung im Durchschnitt 63% der Erwerbspreise betrug. Bei freihändigen Verkäufen stellten sich die Beleihungssätze mit 42% günstiger. Diese Ergebnisse sind jedoch im Vergleich mit den übrigen Instituten wenig günstig, u. a. betrug bei der Pfälzischen Hypothekenbank bei freihändigen Verkäufen der Satz 36,6%, bei der Hannoverschen Bodenkredit-Bank 28,7%, bei der Preußischen Central-Bodenkredit-A. G. 33,7%, bei der Mitteldeutschen Bodenkredit-Anstalt in Greiz 44,7%, bei der Hypothekenbank in Hamburg 40,6%, bei der Sächsischen Bodencreditanstalt 31,6%, bei der Preußischen Pfandbriefbank 41,0%, bei der Gemeinschaftsgruppe 40,8%, bei der Deutschen Hypothekenbank A. G., Berlin, 44,1% und bei der Bayerischen Bodencredit-Anstalt 24,1%. Die gewährten Darlehen betrugen bei den Zwangsveräußerungen der Preußischen Central-Bodenkredit-A. G. 59,0% der Erwerbssumme, der Hypothekenbank in Hamburg 47,6%, der Sächsischen Bodencreditanstalt 36,1%, der Preußischen Pfandbrief-Bank A. G. 50,9%.

(Fortsetzung folgt.)

Kleine Beiträge.

Methoden zur Errechnung des Wechselumlaufs in Deutschland.

Bei der Bedeutung, die der Wechsel als Zahlungs- und Kreditmittel in der Volkswirtschaft eines Landes besitzt, ist es von großer Wichtigkeit, sich ein Bild über den Betrag der jeweils überhaupt umlaufenden Wechsel machen zu können. Nicht nur strukturelle Wandlungen in den Zahlungssitten eines Landes werden in den Veränderungen des gesamten Wechselumlaufs zum Ausdruck kommen, sondern auch die Bewegungen des Wirtschaftslebens in seinem Aufschwung und seiner Krisis, in seinem Tiefstand und seiner Hochspannung werden sich hierin widerspiegeln.

Eine exakte statistische Erfassung des deutschen Wechselumlaufs ist nun allerdings nicht möglich. Als Grundlage für eine Ermittlung der überhaupt in einem bestimmten Zeitraum im Inland ausgestellten und der im Ausland ausgestellten, im Inland weiterbegebenen Wechsel kann nur das Wechselsteueraufkommen dienen. Schon hierbei ergeben sich verschiedene Schwierigkeiten. Einmal werden die Wechselsteuermarken nicht erst beim Ausstellen der Wechsel gekauft, sondern es ist allgemein üblich, daß Firmen, die viel mit Wechseln arbeiten, vor allem aber die Banken, ihre Wechselsteuermarken immer für kürzere oder längere Zeit auf Vorrat kaufen; dadurch wird die Parallelität zwischen der aufgekommene Steuer und den in gleichen Zeiträumen ausgestellten Wechseln beeinträchtigt. Ein weiterer wichtiger Punkt ist der, daß manche Wechsel unter gewissen Voraussetzungen mehrfach versteuert werden müssen, daß also für die mehr zu zahlende Steuer nicht ein Wechselbetrag entsteht, der nach dem Einheitssteuersatz bei nur einfach zu versteuernden Wechseln vorhanden sein würde. Diese Schwierigkeit besteht allerdings erst seit 1909. Nach den Vorschriften des Wechselstempelgesetzes vom 15. Juli 1909 waren bekanntlich Wechsel mit einer Laufzeit von über drei Monaten und fünf Tagen bis zu zwölf Monaten doppelt zu versteuern; für jede angefangenen weiteren sechs Monate Laufzeit mußte eine weitere Steuer zum Einheitsatz entrichtet werden. Diese Bestimmungen sind entsprechend in das zur Zeit gültige Wechselsteuergesetz vom 10. August 1923, das allerdings in anderen Punkten mehrfachen Aenderungen unterlegen hat, aufgenommen worden. Wieviel der aufkommenden Wechselsteuer nun auf länger als drei Monate und fünf Tage laufende Wechsel zurückzuführen ist, steht nicht fest. Man ist auf Schätzungen angewiesen, die man natürlich auf Erhebungen bei einer großen Anzahl von Wechseln, die sich im Besitz großer Banken befinden, stützen kann. Vermutlich haben solche Erhebungen auch bei Aufstellung der Wechselverkehrstabelle, die von der Reichsbank bis zum Jahre 1910 in dem Werk „Die Reichsbank 1876—1910“ veröffentlicht ist, stattgefunden. Zum Ausgleich der mehrfachen Steuer ist nach Kapitali-

sierung des Steueraufkommens zum Steuersatz für 1909 und 1910 ein Abzug von rd. $7\frac{1}{2}\%$ gemacht worden, der sicher auch für die Jahre bis 1914 das richtige treffen wird. Für die Zeit seit der Wiederkehr fester Währungsverhältnisse in Deutschland wird ein solcher Abzug nicht nötig sein, da langfristige Wechsel in den letzten Jahren sehr selten gewesen sein werden.

Aber noch ein anderes großes Hindernis besteht bei der Ermittlung der überhaupt ausgestellten Wechsel insofern, als infolge der Abrundung der Steuer deren einfache Kapitalisierung zum Steuersatz kein richtiges Bild geben kann. Die Steuer betrug vor dem Kriege von einer Summe von 200 Mark und weniger 10 Pf.; sie stieg für je 200 M. Wechselbetrag um weitere 10 Pf. bis zu 1000 M. Wechselbetrag und dann für jede weitere 1000 M. um je 50 Pf.; jede angefangene Stufe des Wechselbetrages wurde für voll gerechnet. Gegenwärtig beträgt die Steuer 10 Rpf. für 100 RM., wobei jede angefangene 100 RM. voll zu rechnen sind. Eine Staffelung des Steuersatzes von 1000 zu 1000 RM. Wechselbetrag, wie vor dem Kriege, besteht zur Zeit allerdings nicht mehr, so daß ein Wechsel von 1001 RM. nur wie ein solcher von 1100 RM. und nicht wie ein Wechsel von 2000 RM. zu versteuern ist. Infolgedessen müßte nach dieser neuen Steuermethode die Fehlerquelle bei Ermittlung der ausgestellten Wechsel eigentlich kleiner geworden sein; dem wirkt jedoch der jetzt höhere Steuersatz entgegen, so daß man annehmen kann, daß die durch die Steuerabrundung bei der Errechnung der ausgestellten Wechsel entstehende Differenz gegenwärtig ungefähr noch gleich groß wie vor dem Kriege sein wird. In dem erwähnten Werk der Reichsbank ist von dem zum Steuersatz kapitalisierten Betrag der Wechselsteuer zur Ausgleichung dieser Differenz schätzungsweise ein Abzug von 10% vorgenommen worden, um auf den Betrag der in Deutschland in Umlauf gesetzten oder zahlbaren Wechsel zu gelangen. Zur Stützung dieser Schätzung würde eine von Zeit zu Zeit vorzunehmende Erhebung darüber sehr wichtig sein, mit welchem Promillesatz durchschnittlich eine größere Menge von Wechseln tatsächlich versteuert ist. Würde sich eine solche statistische Ermittlung auf eine genügend große Anzahl von Wechseln beziehen (vielleicht einige Hunderttausend Stück), so würden sich hierunter auch genügend Abschnitte mit länger als drei Monate und fünf Tagen Laufzeit befinden, so daß auch die oben erwähnten Schwierigkeiten durch die langen Wechsel in dem zu ermittelnden Durchschnittssteuersatz zum Fortfall kommen würden. Zu diesem Durchschnittssteuersatz müßte dann das Steueraufkommen eines bestimmten Zeitraumes kapitalisiert werden, um auf die Summe der in diesem Zeitraum überhaupt in Umlauf gesetzten Wechsel zu gelangen.

Eine durch eine solche Erhebung nicht zu beseitigende oder wenigstens zu mildernde Fehlerquelle bilden die Auslandswechsel. Zwar kann die Steuer auf ausländische Wechsel, die im Inland weitergegeben werden, durchaus als Grundlage der anzustellenden Berechnungen angesehen werden, da diese Wechsel ja den Betrag der in Deutschland umlaufenden Wechsel vermehren. Anders ist es aber bei den vom Inland auf das Ausland gezogenen Wechseln; sind diese Wechsel bei Sicht oder innerhalb zehn Tagen nach dem Ausstellungs-

tage zahlbar und werden sie vom Aussteller unmittelbar in das Ausland gesandt, so sind sie steuerfrei und stören die Berechnung deshalb nicht; dies ist jedoch der Fall bei den übrigen Auslandswechseln, die wenn sie vom Inland auf das Ausland gezogen und nur im Ausland zahlbar sind, zu den halben Sätzen versteuert werden müssen, das Steueraufkommen also erhöhen, aber im allgemeinen nur einen kurzen Teil ihrer Laufzeit im Inland umlaufen werden. Einen Anhalt dafür welcher Prozentsatz der aufgekomenen Wechselsteuer auf Versteuerung von Auslandswechseln zurückzuführen ist, gibt es nicht auch kann durch statistische Erhebungen hierbei zweifellos nicht viel erreicht werden. Diese Fehlerquelle muß also voll mit in Kauf genommen werden.

Die bisher erwähnten Schwierigkeiten, die durch Schätzungen teilweise zu beseitigen sind, bestehen bereits bei Ermittlung der ausgestellten Inlandswechsel bzw. der aus dem Ausland auf das Inland gezogenen und im Inland weiterbegebenen Wechsel. Um nun von einer solchen Summe einen Schluß auf den durchschnittlichen Wechsel u m l a u f ziehen zu können, braucht man die durchschnittliche Laufzeit der Wechsel. Diese kann entweder geschätzt werden, wobei etwaigen Veränderungen in den Zahlungssitten und in den Kreditbedürfnissen Rechnung getragen werden muß. Am besten wird man aber auch hierfür statistische Erhebungen bei einer großen Zahl von Wechseln anstellen und die hierbei festgestellte durchschnittliche Laufzeit als mehr oder weniger genaue Grundlage für die Wechselumlaufsermittlung benutzen können. Es wäre dann die Summe der in einem bestimmten Zeitraum überhaupt ausgestellten Wechsel durch die Zahl der Tage dieses Zeitraumes (für 1 Jahr z. B. durch 360) zu dividieren und mit der durchschnittlichen Laufzeit zu multiplizieren, um auf den durchschnittlichen Wechselumlauf zu kommen. In der erwähnten Darstellung der Reichsbank ist bis 1908 auf Grund statistischer Erhebungen eine durchschnittliche Lebensdauer der Wechsel von 92 Tagen, für 1909 von 91½ Tagen und für 1910 von 91 Tagen angesetzt worden. Bis 1913 wird man vielleicht mit 90 Tagen rechnen können. In der Nachstabilisierungszeit liegen öffentlich bekannt gewordene entsprechende Erhebungen bis jetzt noch nicht vor. Zweifellos ist aber die durchschnittliche Laufzeit in den letzten Jahren geringer gewesen. In einer Formel dargestellt, würde sich folgendes Bild für die z. Z. anzuwendende Berechnungsmethode ergeben, wobei St. das Steueraufkommen von drei aufeinander folgenden Monaten kapitalisiert zum Steuersatz von 1‰ und L die durchschnittliche Laufzeit der Wechsel darstellt:

$$\frac{(\text{St.} - 10\%) \times L}{90}$$

Die bisher geschilderte Methode der Ermittlung des Wechselumlaufs versucht zwar die verschiedenen sich entgegenstellenden Hindernisse nach Möglichkeit zu beseitigen, ist dafür aber auch umständlich und bei Anwendung von Schätzungen, die nicht auf statistischen Erhebungen fußen können, nicht ungefährlich. Immerhin wird man nicht umhin können, bei Untersuchungen über den Wechsel-

Umlauf, die für viele Jahre hintereinander angestellt werden, diese Methode anzuwenden. Bei Vergleichen über kürzere Zeiträume hinweg, in denen keine Änderungen der Steuerbedingungen und keine wesentliche Veränderungen in den Wechsellaufzeiten eingetreten sind, kann man sich in einfacher Weise mit Kapitalisierung der aufgekommene Wechselsteuer zum Steuersatz und der Annahme einer 90tägigen durchschnittlichen Laufzeit begnügen, um ein Bild der Veränderungen im Wechselumlauf zu erhalten. Es empfiehlt sich hierbei, drei Monate des Steueraufkommens und zwar am besten einen Monat vor dem Quartalsende und zwei Monate danach zwecks möglicher Ausschaltung von Zahlungstermineinflüssen zusammenzufassen¹⁾. Der Wechselumlauf ergibt sich bei dieser Methode aus einfacher Kapitalisierung des dreimonatigen Steueraufkommens zum Steuersatz. Eine Multiplikation des sich ergebenden Betrages mit der Anzahl der Tage des zu Grunde gelegten Zeitraumes (90 Tage) und die Division durch die durchschnittliche Verfallzeit (mit 90 Tagen angenommen) erübrigt sich dann.

R.

Neueinrichtungen im Effekten-Giro-Verkehr:

Bezugsrechts-Konto und Jungschein-Konto.

Die Effekten-Girobanken haben nach Durchführung ihrer ersten Aufgaben — Aufnahme der Kundenstücke ihrer Mitglieder in den Giro-Verkehr und Schaffung des interurbanen Giros — weitere wichtige Einrichtungen getroffen, die die Ausübung und den Handel von Bezugsrechten und den Verkehr in bezogenen, noch nicht erschienenen jungen Aktien betreffen. Ueber die Technik des Verfahrens ist folgendes zu berichten.

Sobald das Bezugsrecht eines zum Giro-Verkehr zugelassenen Wertpapiers amtlich notiert wird, richtet die Giro-Bank für ihre Mitglieder neben dem betreffenden Aktien-Konto ein Bezugsrechts-Konto ein. Sie wandelt damit die Aktien in solche ex Bezugsrecht um und schafft ein Bezugsrechtsguthaben, das der Kontoinhaber durch Zukauf erhöhen, oder durch Verkauf und Ausübung verwerten kann. Will das Mitglied cum Bezugsrecht verfügen, so sind zwei Schecks auszuschreiben, auf Grund deren die Abbuchungen auf Aktien-Konto und Bezugsrechts-Konto vorgenommen werden. Besondere Formulare sind für das Bezugsrechts-Konto nicht geschaffen worden. Die Schecks und Anweisungen werden lediglich mit dem Vermerk „Bezugsrecht“ versehen. Einlieferungen von Aktien ex Bezugsrecht sind bis zum Tage, an dem das Bezugsrecht erlischt, ausgeschlossen.

Bei Verpfändungen ist zu beachten, ob diese cum oder ex Bezugsrecht erfolgen sollen und demgemäß ist ein entsprechender Zusatz auf dem grünen Scheck anzubringen. Ueber das Bezugsrecht verpfändeter Stücke kann der Schuldner nur mit Genehmigung des Geldgebers verfügen.

¹⁾ Vgl. z. B. Frankfurter Ztg. Nr. 301 vom 24. 4. 27.

Für Bezugsrechts-Lieferungen an Nichtmitglieder benutzen die Giro-Mitglieder weiße Schecks, gegen deren Aushändigung die Girobank Bescheinigungen mit Nummernverzeichnis zur Verwendung bei den Bezugsstellen ausfertigt.

Der Verkehr der Giro-Mitglieder mit der Bezugsstelle wickelt sich in der Weise ab, daß sie zu deren Gunsten rote Bezugsrechts-Schecks ausschreiben, die ihr bei der Girobank auf einem besonderen Konto „X-Bank-Bezugsstelle“ gutgeschrieben werden. Die Bezugsstelle verfügt über ihr dadurch entstandenes Guthaben durch weißen Scheck.

Die Bezugsrechts-Konten sollen bei der Girobank am letzten Ausübungstag erlöschen. Falls zu diesem Zeitpunkt noch ein Guthaben auf einem Bezugsrechts-Konto bestehen sollte, so hat das betreffende Mitglied durch Ausschreibung eines weißen Schecks den Saldo glattzustellen.

Die zweite Neueinrichtung der Girobanken, das „Jungschein-Konto“, hat zur Voraussetzung, daß die betreffenden alten Aktien bereits zum Giro-Verkehr zugelassen sind und sich die Gesellschaft, die die Kapitalserhöhung vornimmt, der Girobank gegenüber schriftlich (durch Ausstellung eines sogenannten Jungscheins) verpflichtet, ihr die gesamte Emission oder einen bestimmten Teilbetrag der jungen Aktien nach Erscheinen zur Gutschrift auf dem Giro-Konto des emitierenden Mitgliedes auszuhändigen. Mit Eröffnung des Jungschein-Kontos für das Emissions-Haus beginnt der Giro-Verkehr in den jungen, noch nicht erschienenen Aktien, indem nunmehr auch für die übrigen Mitglieder Jungschein-Konten errichtet werden. Wie beim Bezugsrechts-Konto ist von der Ausgabe besonderer Vordrucke für die Verfügungen auf Jungschein-Konto abgesehen worden, sondern diese erfolgen auf den gewöhnlichen roten Formularen, die mit dem Zusatz „Jungschein-Konto“ versehen werden. In gleicher Weise werden die Vordrucke für Verpfändungen und Ferngiro ergänzt.

Die Girobanken weisen bei der Ankündigung des Jungscheinverkehrs ausdrücklich darauf hin, daß sie keinerlei Haftung für die Lieferung der jungen Aktien übernehmen, ferner, daß solange die Stücke nicht in ihrem Besitze sind, auch kein Miteigentum für ihre Mitglieder besteht und daß die Gutschrift und Verpfändung auf Jungschein-Konto daher juristisch eine ganz andere Bedeutung als im eigentlichen Effekten-Giro-Verkehr hat.

C. Weißgerber, Frankfurt a. M.

Reformtendenzen an der Wiener Börse.

Von Fritz Zutrauen, Wien.

Unter allen Börsen der Welt ist die Wiener Börse diejenige, die in bezug auf die Gestaltung der jeweiligen Tendenz die am wenigsten selbständige, d. h. die am ehesten vom Auslande abhängige ist. Je unerwünschter diese Tatsache für den Wiener Markt auch ist, der dadurch gegenüber den übrigen Börsen an Bedeutung einbüßt, um so erklärlicher ist diese Entwicklung infolge des Umstandes, daß für Oesterreich heute „Ausland“ ist, was noch vor einem Dezennium innerhalb der schwarz-gelben Pfähle „Inland“ war. Mit anderen Worten: an der Wiener Börse gelangen seit den Zeiten der Monarchie noch heute zahlreiche tschechische, ungarische, jugoslawische, italienische, also jetzt ausländische Werte zur amtlichen Notiz, mit dem Ergebnis, daß ein Tendenzumschwung z. B. der Prager oder der Budapester Börse à tempo ein entsprechendes Echo am Wiener Markte auslöst. Es entspricht nun aber einer alten Erfahrung, daß sich eine stärkere Bewegung auf einem wichtigen Marktgebiete in der Regel auf die gesamte Börse ausbreitet und ihre Tendenz oft maßgebend bestimmt. Geht also der Impuls zu einer Börsenbewegung, gleichgültig, ob im Sinne der Hausse oder der Baisse, vom Auslande aus, so ist man berechtigt, zu erklären, daß die Selbständigkeit jener Börse in bezug auf die Tendenzgestaltung beeinträchtigt wird und in extremen Fällen sogar bedroht werden kann.

Natürlich sind sich die Wiener Börsenkreise dieses Schönheitsfehlers durchaus bewußt, ohne doch etwas zwecks Besserung unternehmen zu können. Denn wollte sich, um ganz theoretisch zu sprechen, die Wiener Börse tatsächlich ausländischen Werten, zumal solchen der Nachfolgestaaten, verschließen, so würde sie zwar an Selbständigkeit in bezug auf die Tendenzgestaltung gewinnen, diesen Gewinn aber sehr teuer bezahlen, nämlich um den Preis der Minderung ihrer internationalen Bedeutung. Diese verdankt sie ja eben, wie die Dinge gegenwärtig nun einmal liegen, zum großen Teil, ja zum überwiegenden Teil, dem Umstande, daß die wichtigsten tschechischen, ungarischen usw. Werte am Wiener Platze amtlich notiert werden. Ohne jene Notierungen würde das Geschäft und damit auch die Bedeutung des Wiener Marktes arg einschrumpfen, denn Oesterreich ist zu klein und die guten österreichischen Aktienunternehmungen sind bei weitem nicht zahlreich genug, um aus sich heraus dem Wiener Markte eine größere Bedeutung als etwa diejenige einer kleinen deutschen Provinzbörse geben zu können.

Ist das Problem so gestellt, so ist es offenbar nicht mehr schwer, der Lösung näher zu kommen: man muß versuchen, der Gefahr zu großer Abhängigkeit von nachfolgestaatlichen Papieren durch die Einführung von Werten aus anderen Ländern entgegenzuwirken. Daß sich in dieser Hinsicht der Blick zuerst auf die deutschen Börsen richtete, ist klar. Freilich — solange als die Umsätze am Wiener Markte, infolge der bekannten Vorgänge in der Wiener Finanzwelt, auf ein Minimum zusammengeschrumpft waren, war an eine praktische Durchführung der Bestrebungen, das Arbitragegeschäft im allgemeinen und den Arbitrageverkehr mit den

reichsdeutschen Börsen im besonderen auszubauen, nicht zu denken. Nachdem aber, z. T. sicherlich unter der Einwirkung der Bewegung an den deutschen Börsen, seit Anfang dieses Jahres eine Wiederbelebung des Marktes festzustellen ist — ungeachtet gelegentlicher, natürlicher Abschwächungen — hat die Neubelebung des Geschäfts gewissen Reformtendenzen der Wiener Börse aus der Tiefe der Vernachlässigung, in die sie in den langen Jahren der Krise geraten waren, wieder an die Oberfläche verholten.

Die Bestrebungen, das Arbitragegeschäft und namentlich den Arbitrageverkehr mit den reichsdeutschen Börsen auszubauen, wurde bereits Erwähnung getan. Bescheidene Anfänge auf diesem Gebiete sind bereits zu verzeichnen; es sei in diesem Zusammenhange an gewisse in letzter Zeit erfolgte Einführungen österreichischer Werte an deutschen Börsen erinnert. Immerhin wird von einer großzügigen Aktion auf diesem Gebiete vorerst, und wohl auch auf absehbare Zeit, nicht die Rede sein können. Zwar fehlt es durchaus nicht an für das Arbitragegeschäft geeigneten heimischen und nichtösterreichischen Werten (denn auch solche kommen in Betracht) — um nur einige Beispiele zu nennen: Alpine, Waffen, Kreditanstalt, Bodenkredit, ferner Oberungarische Kohlen, Galizische Naphta A.-G., Lemberg, u. a. Indessen bleibt zu berücksichtigen, daß sich für das Arbitragegeschäft lediglich Aktien von Gesellschaften mit großem Aktienkapital eignen, und daß andererseits, wegen der Fluktuationen des Verkehrs, hauptsächlich, um nicht zu sagen: ausschließlich Kulissepapiere in Frage kommen können. Deren Kreis zu erweitern, wäre demnach die erste Etappe. Um das zu erreichen, müßten erhebliche Schwierigkeiten beseitigt werden, denn die Zahl der Kulissewerte wäre nur dadurch zu erhöhen, daß man sie aus dem Schranken, wo sie gegenwärtig gehandelt werden, in die Kulisse überführte, wogegen die Sensale, denen durch die Ueberweisung von Schrankenwerten in die Kulisse die Vermittlungsgebühren entgehen, energischen Widerspruch erheben. Wenn nun auch, dessen ungeachtet erwartet werden darf, daß in nächster Zeit neue Kulissepapiere, eben durch Transferierung vom Schranken in die Kulisse, geschaffen werden, so kann es sich vorerst doch immer nur um vereinzelte Fälle handeln, deren Durchführung die erhoffte Verbreiterung der Basis des Arbitragegeschäfts in dem erwünschten Ausmaße keinesfalls zeitigen kann. Aber selbst wenn es in absehbarer Zeit gelänge, die Zahl der Kulissewerte namhaft zu erhöhen und damit die Voraussetzung für eine wesentliche Belebung des Arbitrageverkehrs zu schaffen, so bliebe doch immer noch zu bedenken, daß solche Aktionen insofern recht einseitig wären, als sie zwar die Einführung österreichischer Werte an den reichsdeutschen Börsen zum Ziele hätten, nicht aber auch umgekehrt die Einführung reichsdeutscher Papiere am Wiener Markte. Gerade durch die Notierung deutscher Effekten an der Wiener Börse könnte das erstrebte Gegengewicht gegen die Beeinflussung der Tendenz durch nationalstaatliche Papiere wirksam hergestellt werden. Leider ist der Wiener Markt in seiner jetzigen Verfassung, und voraussichtlich noch auf absehbare Zeit, nicht in der Lage, sich mit der Einführung neuer ausländischer Werte zu belasten.

Auf neuen Wegen wandelt die Wiener Börse auch in bezug auf den Kassehandel. Um es gleich vorweg zu nehmen: man muß sich hüten, den Kassehandel des Wiener Platzes mit demjenigen der reichsdeutschen Börsen auf die gleiche Stufe zu stellen. Es gibt zwischen beiden fundamentale Unterschiede. An den deutschen Börsen unterscheidet sich der Kassehandel vom Termingeschäft durch den Zeitpunkt der Erfüllung und, bei den zum Großverkehr zugelassenen Papieren, durch den Wegfall des Zwanges, ein gewisses Minimum des Nominalwerts umzusetzen. Der Kassehandel der

Wiener Börse bildet nur eine Art Restenhandel. Infolge der Inflation und der Zusammenlegung hat sich eine ungeheure Zersplitterung des Aktienbesitzes ergeben und damit die Notwendigkeit, den Eigentümern die Veräußerung des ihnen verbliebenen Besitzes zu ermöglichen. Diesen Aktionären war, nach der Zusammenlegung, der Besitz einer einst zum Börsenverkehr zugelassenen Schlußeinheit, oft nur zu einer Aktie oder zu wenigen Aktien („Spitzen“) zusammengeschumpft. Und wenn sie, vor der Einführung des offiziellen Kassehandels, die Trümmer ihres Besitzes loszuschlagen versuchten, so waren nicht sie die „Losschlagenden“, sondern die Käufer, die so geringe Aktienmengen nur mit unbarmherzig hohen Ecarts gegenüber den nur für Schlußeinheiten (gewöhnlich 25 Stück) notierten amtlichen Kursen zu erwerben geneigt waren. Die Einführung des Kassehandels hat diesen Mißständen, die zur Folge hatten, daß die unglücklichen Opfer der Börsenkrise noch zuletzt nach Strich und Faden massakriert wurden, ein Ende gemacht, was um so mehr zu begrüßen ist, als die Geschädigten zum überwiegenden Teil Bevölkerungskreisen angehören, die, ihrer wirtschaftlichen Stellung nach, für den Erwerb von Aktien, wie überhaupt für die Beteiligung am Börsengeschäft, denkbar ungeeignet erscheinen. Der neu eingeführte Kassehandel der Wiener Börse ermöglicht den Verkauf jeder auch noch so kleinen Aktienzahl zu amtlich notierten Kursen, die eine Gewähr dafür bieten, daß sie jeweils der Marktlage des in Frage kommenden Papiers entsprechen. Die Erfüllung der im Kassehandel getätigten Umsätze erfolgt drei Tage nach Abschluß. Es ist wohl nicht ohne Interesse, festzustellen, daß die neue Praxis des Kassehandels durch den Besuch, den der Börsenkommissar des Oesterreichischen Finanzministeriums, Herr Dr. Reißberger, in Berlin seinerzeit machte, eine gewisse Förderung erfahren hat.

Das hauptsächlichste Interesse der Wiener Börsenkreise wird dauernd durch das Problem des Terminhandels in Anspruch genommen, doch muß leider gesagt werden, daß diesem Problem einstweilen, und voraussichtlich noch für absehbare Zeit, nur akademischer Wert beizumessen ist, denn bis zur Einführung des Terminhandels dürften wohl noch Jahre vergehen. Uebrigens herrschen unter den Beteiligten (oder vielmehr unter den zu Beteiligten) in bezug auf Art und Form des Terminhandels tiefgehende Meinungsverschiedenheiten. Im Grunde ist man nur über einen Punkt einig: daß die Einführung des Terminhandels die Bereitstellung besonderer Sicherheiten voraussetzt, und daß die Beschaffung solcher Sicherheiten namhafte Mittel beansprucht. Wer aber von den Wiener Börsenbesuchern ist in der Lage, diese Voraussetzung zu erfüllen? Sicherlich nur die Minderheit. Der Mehrheit zu erklären, daß ihre Teilnahme am Terminhandel unerwünscht ist, ist aber unmöglich. Was andererseits die für diese Transaktionen geeigneten und daher willkommenen Elemente anbelangt, so ist ihre Zahl so klein, daß der Terminhandel sich nur auf überaus schmaler Basis bewegen könnte. Termingeschäften aber, die sich nur „en petit comité“ vollziehen, ist nur eng begrenzte wirtschaftliche Bedeutung beizumessen. Eine

andere Frage: in welcher Form soll die Liquidation erfolgen? Wird man, nach reichsdeutschem Muster, ad hoc eine Liquidationskasse ins Leben rufen? Eine solche wäre zunächst wohl entbehrlich, denn ihre Aufgabe könnte dem Giro- und Kassenverein übertragen werden, mit dem System der täglichen Sicherstellung. Auch in der Frage der Zahl der monatlichen Liquidationen gehen die Ansichten der Interessenten auseinander. Am empfehlenswertesten wäre wohl die vierzehntägige Liquidation, die ja in zahlreichen Fällen bereits bei dem jetzt gültigen Wochenarrangement besteht, insofern, als zwischen dem Abschlusse eines Geschäfts, der Aufgabe zum Giro und der Erfüllung häufig zwei Wochen liegen.

Wie man sieht, herrschen in bezug auf sehr wichtige Punkte des Terminhandels tiefgehende Meinungsverschiedenheiten. Immerhin darf allein schon die Tatsache, daß das Problem des Terminhandels, dessen Einführung doch noch in weiter Ferne zu liegen scheint, die Aufmerksamkeit der Wiener Börsenkreise dauernd beschäftigt, als ein hoffnungsvolles Symptom gebucht werden. Allerdings werden diese Kreise gut tun, ihr Interesse auch näher liegenden Problemen, und zwar vorzugsweise solchen, zuzuwenden. An solchen fehlt es keineswegs. Um nur eines herauszugreifen: das Problem der „jungen“ Aktien, die seit zwei, drei und mehr Jahren „jung“, d. h. unlieferbar, d. h. unverkäuflich sind. Die bedauernswerten Opfer solcher „jungen“ Aktien, die sie im Vertrauen auf die Unternehmungen und deren Emissionshäuser vor Jahren gezeichnet haben, sehen ihr Vertrauen elend mißbraucht.

Zur Fortbildung der Bankbeamten.

Rembourskredit I.

Die finanzielle Abwicklung der meisten Ueberseegeschäfte erfolgt durch Tratten. Rimessensendungen kommen im Importgeschäft fast nie, im Exportgeschäft nach Uebersee verhältnismäßig selten vor. Dagegen haben telegraphische und briefliche Auszahlungen und Schecks als Ausgleichsmittel im internationalen Warenaustausch eine ziemliche Bedeutung.

Bei der Zielgewährung im Ueberseehandel sind in fast allen Fällen Banken als Vermittler beteiligt. Die Formen dieser Kreditgewährung sind je nach Art der Ware, nach der Kreditwürdigkeit des Kunden und den Zahlungssitten des Importlandes außerordentlich verschieden. In sehr vielen Fällen handelt es sich um einen Rembourskredit. Wir verstehen unter Remboursgeschäft dasjenige Finanzierungsgeschäft des internationalen Warenhandels, bei dem die Bank dem Käufer (Importeur) zugunsten des Verkäufers (Exporteurs) einen Akzeptationskredit einräumt, der in der Regel durch Verschiffungsdokumente gedeckt ist.

1. Finanzierung von Importgeschäften.

Hierbei sind folgende Hauptfälle möglich:

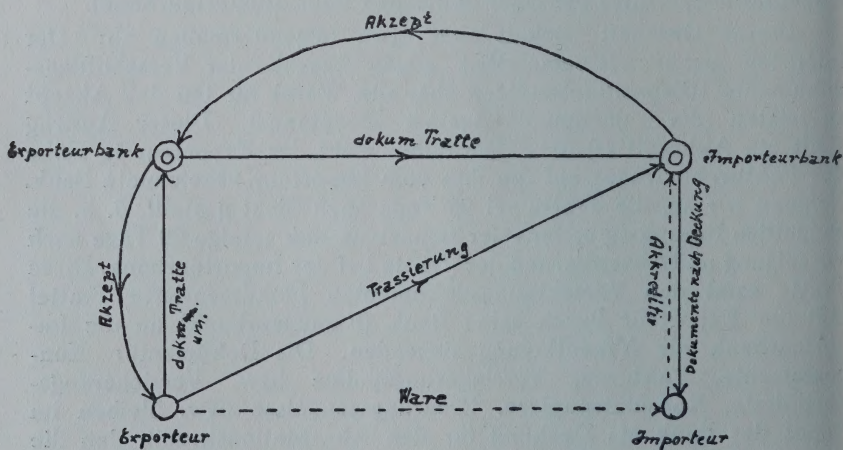
a) Ein deutscher Importeur bezieht Ware von Uebersee (Nordamerika), wobei die Transportdauer durch einen Kredit überbrückt werden soll. Der überseeische Exporteur will sich sichern und verlangt daher vom deutschen Importeur die Eröffnung eines Akzeptationskredites bei einer deutschen Bank (Importeurbank).

Dieses Geschäft wickelt sich etwa folgendermaßen ab: Der Importeur beauftragt seine Bank, gegen Ausgabe der Verschiffungsdokumente (Dispositionspapiere über die Ware) für ihn das Akzept zu leisten (d/a = documents against acceptance). Dieser Auftrag stellt ein Akkreditiv¹⁾ dar. Daraufhin zieht der Exporteur in Höhe des Fakturenbetrages auf die ihm vom Importeur bezeichnete Bank. Nehmen wir an, die Tratte sei 90 Tage nach Sicht gestellt, d. h. die endgültige Bezahlung seitens der Importeurbank erfolge 90 Tage nach Vorzeigung und Akzeptierung der Tratte bei der Importeurbank. Diese Tratte samt den Verschiffungsdokumenten (dokumentierte Tratte) läßt der Exporteur durch seine Bank (Exporteurbank) an die Importeurbank zur Akzeptholung einsenden. Die Dokumente: Konnossemente, Fakturen, Versicherungspolice bzw. Versicherungszertifikate, Konsulatspapiere, Ursprungszeugnisse usw. bleiben im Depot der Bank als Deckung für den Akzeptationskredit, den die Bank zunächst ihrem Kunden, dem Importeur gewährte, der ihn aber durch das Akkreditiv dem Exporteur zur Verfügung stellte.

¹⁾ Akkreditiv ist ein Auftrag an jemanden, unter genau formulierten Voraussetzungen eine bestimmte Leistung gegenüber einer genau bezeichneten Person oder Stelle zu vollbringen. Die Leistung besteht in diesem Falle in der Akzepthergabe der Bank.

Die Importeurbank finanziert also das Geschäft nicht durch Herabgabe ihrer eigenen Mittel, sie stellt lediglich ihren Namen zur Verfügung und sichert dadurch den Kredit, den der Exporteur dem deutschen Importeur bis zum Verfall der Tratte einräumte. Diese Sicherung in Akzeptform ist ein indirekter Kreditakt (vergl. Akzeptkredit). Die Bank vertraut dem Importeur, daß er beim Verfall der Tratte für Deckung sorgen und sie dadurch entlasten wird. Die akzeptierte Tratte wird von der Importeurbank wieder an die Exporteurbank zurückgesandt, damit der Exporteur sie in Uebersee weiter verwerten, d. h. indossieren oder zum Diskont geben kann.

Wenn nun bis zum Eintreffen der Uebersee-Ware in Deutschland der Importeur noch nicht für ausreichende Deckung für den durch die Bank zu begleichenden Trattenbetrag gesorgt hat, so kann sich die Bank auf verschiedene Weise sichern. Entweder fordert sie die Stellung von realen Deckungen (Effekten oder Waren) und gibt dagegen die Konnossemente frei, oder sie läßt die Ware in einem neutralen Lagerhause einlagern. Im letzteren Falle kann der Importeur die Ware weiter veräußern, bekommt sie aber nur gegen Einreichung von auf seine Kunden gezogenen Wechseln partienweise ausgehändigt. Hier gewährt also die Bank Diskontkredit. Es ist auch möglich, daß die Importeurbank auf den Importeur zieht und gegen Akzept des Importeurs die Dokumente an diesen ausliefert. Statt der Dokumentensicherheit besitzt sie dann eine wechselfmäßige Sicherheit im Akzept des Importeurs. Schließlich kann die Bank beim Eintreffen der Ware die Dispositionspapiere ohne weitere Sicherung aushändigen, also einen Blankokredit gewähren. Die Abwicklung dieses einfachsten Falles des Akzeptationskredites im Ueberseeverkehr zeigt Schema 1.



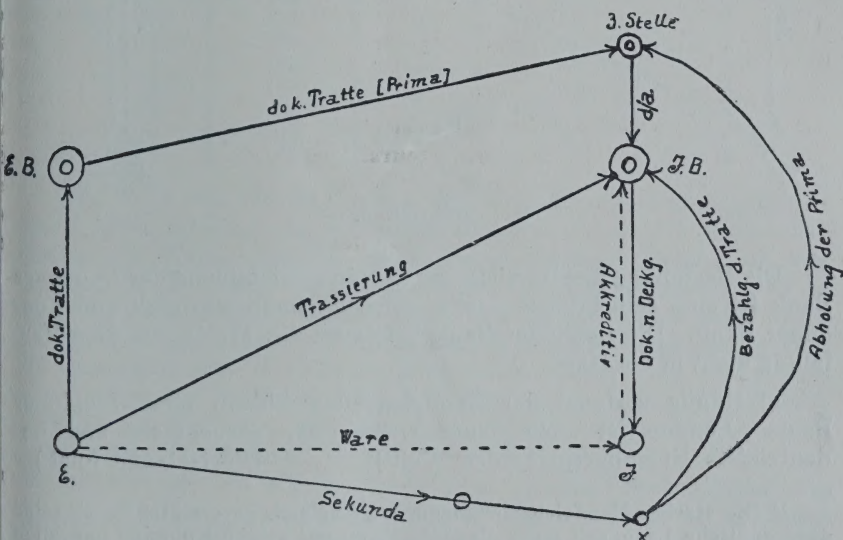
Schema 1.

b) Da bei der unter a) dargestellten Art der Abwicklung zwischen Exporteurbank und Importeurbank ein starkes Vertrauen herrschen muß, so wird vielfach zwecks Vorlegung der Tratte zum Akzept und Aushändigung der Dokumente eine 3. Bank (Korrespondentin der

Exporteurbank im Importlande) eingeschaltet. Diese kann dann die Tratte eventuell sofort in Deutschland für Rechnung des Exporteurs verwerten.

c) Eine weitere Möglichkeit, die Rücksendung der akzeptierten Tratte, überhaupt die besondere Einholung des Akzeptes zu vermeiden, besteht darin, daß die Importeurbank die Akzepthergabe dem Exporteur im voraus bestätigt, was natürlich voraussetzt, daß der Importeur das Akkreditiv unwiderruflich (mindestens befristet unwiderruflich) gestellt hat. Die Tratte kann dann infolge der Bestätigungsklausel sofort nach Ausstellung ohne Einholung des Akzeptes verwertet werden, da hier die Bestätigung des Akkreditivs durch die Importeurbank an die Stelle des Akzeptes tritt.

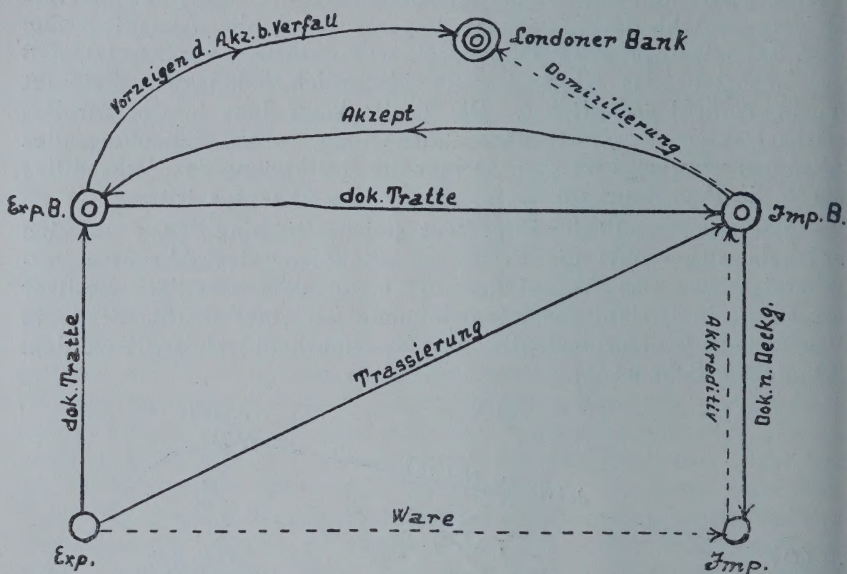
d) Vielfach stellt der Exporteur gleichzeitig eine Prima und eine Sekunda aus, wobei die Prima zur Einholung des Akzeptes verwendet wird. Das Akzept kann dann von dem jeweiligen Besitzer der sofort in Umlauf gesetzten Sekunda bei einer dritten Stelle in Deutschland (Korrespondentin der Exporteurbank) abgeholt werden. (Vergleiche Schema 2.)



Schema 2.

e) der Exporteur kann sich auf Grund des Akzeptes der Importeurbank bei seiner Bank einen Kredit einräumen lassen, entweder in Form einer Bevorschussung der akzeptierten Tratte oder durch Diskontierung derselben. Bei der Bevorschussung handelt es sich um einen Warenlombarkredit. Es wird ein angemessener Prozentsatz des Fakturenbetrages der Ware (40—70%) dem Exporteur zur Verfügung gestellt. In der Regel wird die Tratte schon bevorschußt oder diskontiert, wenn der Exporteur seiner Bank die Verschiffungspapiere mit der Bitte um Einholung des Akzeptes bei der Importeurbank übergibt, so daß der Exporteur über den Gegenwert der Ware oder eines Teiles desselben schon bei Absendung der Ware verfügen kann.

f) Oft verlangt der Exporteur vom Importeur noch eine Domizilstellung bei einer Londoner Bank und eine Ausstellung der Tratte in £-Währung. Das Akzept nimmt dann den gleichen Weg wie im Falle a) oder b). (Vergleiche Schema 3.)



Schema 3.

Die Bestellung des Domizils durch Benachrichtigung der Londoner Bank ist eine rein interne Sache zwischen Importeurbank und Londoner Bank. Die Londoner Bank bekommt die Tratte vor dem Verfalltag nicht in die Hand.

g) Häufig verlangt der Exporteur das Akzept einer Londoner Bank. London ist auch heute wieder der gesuchteste und bedeutendste Remboursplatz der Welt¹⁾. (Fortsetzung folgt.)

¹⁾ Die starken Handelsbeziehungen, die England, unterstützt durch seine geographische Lage, seit mehr als 200 Jahren mit seinen Kolonien und allen Ländern der Erde pflegt, haben bewirkt, daß London der Sammelplatz gewaltiger Kapitalien wurde. In der ganzen Welt entstehen Zahlungsverpflichtungen und Zahlungsforderungen gegenüber England aus dem internationalen Warenhandel, dem englischen Schiffahrts- und Frachtgeschäft und der Investierung englischer Kapitalien. Diese Forderungen finden ihren Niederschlag in einer starken Nachfrage nach Pfund Sterling und nach Wechseln auf London. Die Stellung des Pfund-Sterling-Wechsels wird aber auch dadurch beeinflußt, daß die Zahlungen anderer Nationen untereinander in größtem Umfange mittels des Pfundwechsels zum Ausgleich gebracht werden. Diese Bevorzugung des Pfundwechsels ist begründet in der traditionellen Kreditwürdigkeit, deren sich die englischen Banken und Bankiers erfreuen und in dem Ausbau eines fein abgestimmten Clearing-Apparates für die Abwicklung der Zahlung. Sie hat auch darin ihre Ursache, daß England vor dem Kriege der einzige freie Goldmarkt der Welt war, so daß eine Forderung auf London jederzeit mit Sicherheit in Gold eingelöst werden konnte.

Das Prämiengeschäft IV.

3. Abwicklung des Rückprämiengeschäftes bei verschiedenen Kursen.

Es wird angenommen, daß weder Wähler noch Stillehalter bis zum Erfüllungstag ein Deckungsgeschäft vornehmen.

Rückprämie 179/4

Ergebnis f. d. Stillehalter	Kurse am Erfüllungs- tage	Wählers Wahl	Ergebnis f. d. Wähler
— 4	175	W. liefert zu 179	+ 4
— 3	176	" " " 179	+ 3
— 2	177	" " " 179	+ 2
— 1	178	" " " 179	+ 1
0	179	" " " 179	0
+ 1	180	" " " 179	— 1
+ 2	181	" " " 179	— 2
+ 3	182	" " " 179	— 3
+ 4	183	" tritt zurück	— 4
+ 4	184	" " "	— 4
+ 4	185	" " "	— 4

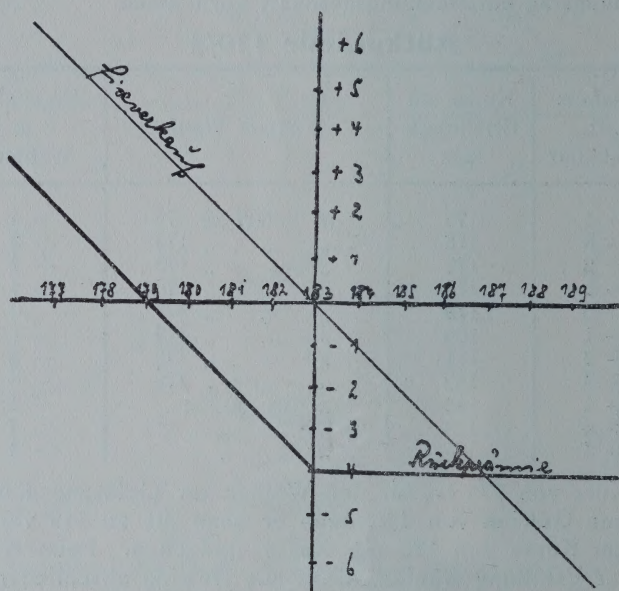
Der Kurs von 175 ist für den Wähler zur Lieferung günstig; er erzielt einen Gewinn von 4%, denn er kann die zu 179 verkauften Stücke zum Kurse von 175 per Kasse eindecken. Beim Kurs von 179 wird er Erfüllung wählen, also ohne Gewinn abschließen, da er im Falle des Rücktritts einen Verlust von 4% erleiden würde. Noch bei 182 wird der Wähler zu 179 liefern, denn sein Verlust beträgt nur 3% gegenüber 4% im Falle des Rücktritts. Beim Kurs von 183 ist sein Verlust bei Erfüllung oder Rücktritt gleich hoch. Da er aber im Falle des Rücktritts geringere Unkosten hat, wird er sich hierfür entscheiden. Gegenüber dem festen Terminverkauf à 183% vermindert sich für den Wähler der Gewinn um den Prämienbetrag, der Verlust übersteigt niemals die Prämie. Für den Stillehalter liegen Gewinn- und Verlustmöglichkeiten immer entsprechend umgekehrt. Sein Verlustrisiko ist unbegrenzt, während sein Gewinn auf die Höhe der Prämie beschränkt bleibt.

4. Analytische Darstellung einer geraden Rückprämie 179/4.

Das Kursbild zeigt die Aussichten für den Wähler der Rückprämie unter der Voraussetzung, daß vor dem Erfüllungstage kein Gegengeschäft vorgenommen wurde.

Die Prämienlinie geht durch den Prämienkurs 179 und verläuft parallel zur Linie des festen Terminverkaufs bis zu dem Verlustpunkt 4. Da der Maximalverlust 4 beträgt, so folgt sie nunmehr in gleichbleibendem Abstand der Kurslinie. Wenn man von den verschiedenen Kurspunkten auf die Rückprämienlinie und von den entstehenden Schnittpunkten auf die senkrechte Gewinn- und Verlust-

linie projiziert, erhält man das der Kurslage entsprechende Ergebnis. Bei einem Kurs am Prämienerkklärungstag von 177 ergibt sich beispielsweise ein Gewinn von 2, bei 180 ein Verlust von 1, bei 183 und allen höheren Kursen ein Verlust von 4. Der Verlauf der Prämienlinie zeigt dem Wähler links von der Senkrechten Erfüllung, rechts von der Senkrechten Rücktritt.



Die Lage des Stillehalters ergibt das Spiegelbild des obigen Schemas.

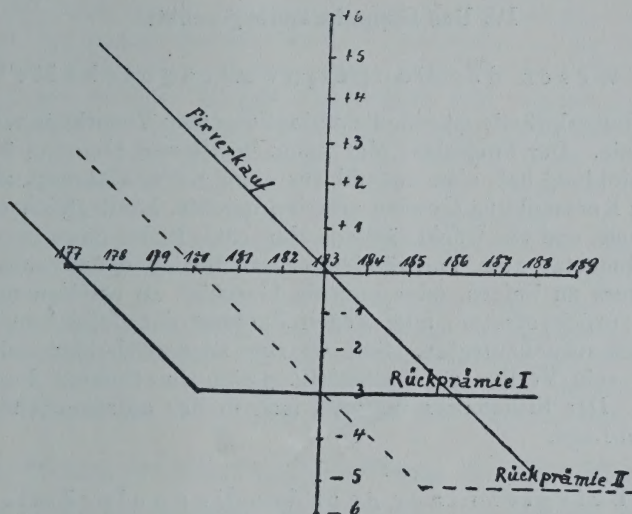
5. Die schiefe Rückprämie.

Das Rückprämiengeschäft ist schief aufgebaut, wenn Tageskurs und Prämienbasis von einander abweichen, also Ecart und Rückprämie verschieden sind, z. B. 177 dont 3 (I) oder 180 dont 5 (II) bei einem Tageskurs von 183. Bei der Rückprämie I liegt ein Pluscart vor ($\text{Ecart} = 6$, $\text{Prämie} = 3$); bei Rückprämie II ein Minusecart ($\text{Ecart} = 3$, $\text{Prämie} = 5$).

Durch Projizierung in der oben beschriebenen Art und Weise kann man aus der graphischen Darstellung die Gewinne und Verluste für den Wähler ablesen. Für den Stillehalter gilt genau das Umgekehrte, oberhalb der Kurslinie liegt seine unbegrenzte Verlustmöglichkeit, unterhalb derselben seine begrenzte Gewinnmöglichkeit.

Gegenüber der geraden Rückprämie sind bei dem Rückprämiengeschäft I die Gewinnchancen des Wählers um die Differenz aus Ecart und Prämie (also um 3) geringer, dafür bekommt er aber vom Stillehalter eine niedrigere Prämie für den Rücktritt eingeräumt. Der höchste Verlust des Wählers, der beim Kurs von 180 eintritt,

beträgt nur 3. Der Stillehalter als Haussier macht diese Konzession zu Lasten seines Gewinnes, weil er ein Steigen der Kurse nicht für unbedingt sicher hält, und beugt deswegen einem zu großen Verlust durch Ansetzung eines hohen Ecarts vor. Bei der schiefen Prämie II hat der Wähler im Beissefalle (um die Differenz zwischen Prämie und Ecart) bessere Gewinnaussichten als bei der geraden Rückprämie;



dem steht aber eine höhere Prämie, also eine Vergrößerung des Höchstverlustes gegenüber. Dieser Verlust von 5 entsteht, wenn der Glattstellungskurs 185 und mehr beträgt. Der Stillehalter hat seine Gewinnposition im Falle der Kurssteigerung durch die Forderung der höheren Prämie verstärkt, mußte aber dem Wähler als Äquivalent einen kleineren Ecart zugestehen.

6. Gegengeschäfte zur Rückprämie.

Die Rückprämien kommen meistens in Kombination mit anderen Geschäften vor. Da die Prämiengeschäfte auf spätere Termine lauten, sind täglich bis zum Erfüllungstermin Gegengeschäfte möglich, die ein Ausnutzen der Kurschancen gestatten und jederzeit die Spekulationsrichtung ausgleichen, ändern oder verstärken können. Der Rückprämienwähler kann schon während der Prämienlaufdauer zwecks Gewinnrealisierung bzw. Verlustbegrenzung sein Engagement durch einen festen Terminkauf, durch einen Kauf auf Vorprämie oder Kauf auf Rückprämie glattstellen. Durch die Kombination der Rückprämie mit einem festen Terminkauf wird nicht nur ein weiteres Risiko des Wählers ausgeschaltet, sondern sein Baisseengagement wird auch gedreht, er erzielt jetzt bei steigenden Kursen unbegrenzten Gewinn. Ist z. B. bei einem Engagement: Verkauf auf Rückprämie à 179/4 und fester Terminkauf à 177 der Liquidationskurs 185, so

wird der Wähler zurücktreten und die zu 177 gekauften Effekten zu 185 per Kasse verkaufen und dadurch 4 (8—4 Prämie) verdienen. Würde er diesen letzten Verkauf vor dem Erfüllungstage abschließen, so wäre sein Engagement wieder nach unten gerichtet, da die Rückprämie durch die Kompensation von Terminkauf und Terminverkauf vollkommen frei wird.

IV. Das Doppelprämiengeschäft.

1. Wesen des Doppelprämiengeschäftes.

Die Doppelprämie ist eine Kombination einer Vorprämie mit einer Rückprämie. Der Spekulant, der keine bestimmte Meinung über die Kursentwicklung hat, aber sowohl aus einer Kurssteigerung, als auch aus einer Kurssenkung Gewinn erzielen möchte, kauft gleichzeitig ein Vorprämien- und ein Rückprämienwahlrecht. Er ist dann berechtigt, am Erfüllungstag zum Vorprämienkurs zu beziehen und zum Rückprämienkurs zu liefern, oder nur ein Geschäft zu erfüllen und vom anderen zurückzutreten, oder gegen Zahlung der doppelten Prämie von beiden zurückzutreten. Sein Gewinn ist nach beiden Seiten unbegrenzt, sein Verlust im Höchstfalle gleich der Summe der beiden Prämien. Der Stillehalter befindet sich in der entsprechenden umgekehrten Lage.

2. Beispiele einer geraden Doppelprämie.

W. kauft am 10. Juni per ultimo Juni M. 12 000.— Stahlverein-Aktien mit Vorprämie auf der Basis von 145 und verkauft dasselbe Quantum mit Rückprämie auf der gleichen Basis. Beträgt die Prämie für beide Geschäfte je 3%, so stellt sich seine Doppelprämie auf $148/3 + 142/3$. Da wir annehmen, daß der Tagesultimokurs mit den beiden Basiskursen zusammenfällt, ist die Doppelprämie gerade aufgebaut. Ecart und Prämie sind in beiden Fällen gleich.

(Fortsetzung folgt.)

Sicherungsgeschäfte III.

Die Kompensation der entgegengesetzten Risiken kann man überall beobachten. Natürlich kompensieren sich nicht alle Geschäfte; die Spitzen werden von einem Personenkreis übernommen, der freiwillig das Preisschwankungsrisiko zu tragen bereit ist, der Spekulation. Auf Grund ihrer besonderen Marktkenntnisse und ihrer Fähigkeit, auf konzentriertem Markt — der Börse — die sich kompensierenden Interessen zu vereinigen, kann die Spekulation diese Risiken gegen geringes Entgelt übernehmen und versetzt somit den Unternehmer in die Lage, sich seiner eigentlichen Wirtschaftstätigkeit, der Produktion oder dem Handel, zu widmen, ohne den Preisschwankungsgefahren ausgesetzt zu sein. Wir erkennen hier eine wichtige Aufgabe der Börse, die in der Kompensation von einander entgegengesetzten Risiken und in der Uebernahme des Preisschwankungsrisikos für die nicht kompensierbaren Spitzen liegt.

Nachdem wir das Wesen des Preisschwankungsrisikos, die Notwendigkeit seiner Abwälzung und seine Träger kennengelernt haben, soll an zwei Beispielen die technische Durchführung dieser Sicherungsgeschäfte erläutert werden, von denen das eine dem Getreidehandel und der Müllerei, das andere dem Devisenhandel entnommen ist.

5. Technik der Sicherungsgeschäfte an zwei Beispielen.

Eine Mühle hat mit einer Großbäckerei einen Vertrag auf Lieferung von 1000 kg Weizenmehl täglich für die Dauer eines Jahres abgeschlossen, den die Mühle auf Grund eines Weizeneinkaufspreises von M. 30.— per 100 kg kalkuliert hat. Eine Preisschwankungsklausel in diesem Lieferungsvertrage aufzunehmen, dahingehend, daß der auf einem Einkaufspreis von M. 30.— beruhende Lieferungspreis von M. 42.— sich ändern soll, sobald der Einkaufspreis sich ändert, war die Mühle nicht in der Lage. Ebenso wenig konnte sie dadurch, daß sie ihre Kalkulation nicht auf dem Kurse der Zeit des Vertragsabschlusses, M. 30.— aufbaute, sondern einen höheren Kurs als Kalkulationsgrundlage nahm, das Risiko zu übertragen suchen, da sie durch die Konkurrenz zu äußerster Kalkulation gezwungen war. Da der Verkaufspreis von M. 42.— fest ist, so muß die Mühle der Gefahr der Steigerung des Weizenpreises über ihre Kalkulationsbasis M. 30.— hinaus anderweitig zu begegnen suchen. Sie kann entweder sofort etwa 480 000 kg Weizen à M 30.—, dem heutigen Marktpreis, auf Grund dessen sie kalkuliert hat, einkaufen und einlagern. Falls ihr überhaupt die Lagerräumlichkeiten dazu zur Verfügung stehen, hat sie neben den Lagerkosten die Verluste aus dem Schwund usw. zu tragen, das Lagerrisiko zu übernehmen und das ganze Geschäft oder einen großen Teil davon zu finanzieren. Die evtl. Unmöglichkeit, die Lagerung selbst vorzunehmen, oder die dabei entstehenden Kosten und Gefahren werden sie veranlassen, einen anderen Weg zu suchen. Sie kann mit einem Weizenhändler Lieferungsgeschäfte abschließen auf Lieferung von z. B. 40 000 kg Weizen monatlich, läuft damit aber das Risiko, daß der Händler nicht mit der Ware erfüllt, die sie als Roh-

stoff zur Erfüllung ihres Lieferungsvertrages nötig hat, da die Qualitäten im Laufe des Jahres stark schwanken, oder daß der Händler bei einer Preissteigerung seiner Lieferungsverpflichtung nicht mehr nachkommen kann, und andere Risiken mehr. Die Mühle kann auch ein Termindeckungsgeschäft in Getreide abschließen. Sie verfolgt damit nicht die Absicht, die Ware an der Börse effektiv zu beziehen, weil das Termingetreide, das aus börsentechnischen Gründen unter Durchschnittsqualität ist, zu ihrer Produktion nicht geeignet ist, sondern sie schließt das Termingeschäft als Differenzgeschäft nur zu dem Zweck ab, einen Verlust, der aus der Steigerung des Weizenpreises im Laufe des Jahres entstehen könnte, durch einen Differenzgewinn im Terminhandel auszugleichen. Die Mühle deckt ihren Bedarf für jeweilig drei Monate in folgender Form ein: Sie stellt ihrem Verkaufsgeschäft von Mehl zum festen Preis von M. 42.— einen effektiven Kauf von 120 000 kg á M. 30.— für den Bedarf der ersten 3 Monate sowie drei Käufe von Termingetreide in Höhe von je 120 000 kg, dessen Notiz wir wegen der schlechten Qualität mit M. 28.— annehmen wollen, gegenüber, von denen der erste á M. 28.— per drei Monate, der zweite per sechs Monate und der dritte per neun Monate fällig ist. Das einzige Risiko, das die Mühle jetzt noch läuft, ist da, daß die Schwankungen des Preises ihres zur Lieferung notwendigen Getreides nicht gleichmäßig den Schwankungen des Termingetreides folgen; jedoch ist praktisch dieses Risiko äußerst gering. Steigt nun nach drei Monaten der Preis des Weizens, den die Mühle zur Verarbeitung nötig hat, auf M. 33.—, der des Terminweizens entsprechend auf M. 31.—, so erleidet die Mühle auf ihrem Lieferungsgeschäft von Mehl einen Verlust von M. 3.—, da der feste Verkaufspreis von M. 42.— auf der Basis eines Einkaufspreises von M. 30.— kalkuliert war. Dieser Verlust wird aber durch den Gewinn im ersteren Termindifferenzgeschäft ausgeglichen, da sie da zu M. 28.— per drei Monate gekaufte Getreide zu M. 31.— mit M. 3.— Gewinn verkaufen kann. Der Verlust aus dem nach drei Monaten vorgenommenen Effektivkauf ist damit kompensiert. Fällt andererseits der Preis des zur Lieferung notwendigen Getreides nach sechs Monaten auf M. 27.—, der des Termingetreides entsprechend auf M. 25.—, so erzielt die Mühle bei ihrem Mehllieferungsgeschäft einen Zusatzgewinn von M. 3.—, der durch einen Verlust im Termingeschäft per 6 Monat von gleicher Höhe wieder aufgehoben wird. Effektivkauf á M. 28.10, Verkauf von Termingetreide zu Deckung á M. 25.— Damit hat auch hier die Mühle sich ihre Kalkulationsbasis von M. 30.— für 100 kg erhalten. Sie hat die Preisschwankungen des Getreides vollkommen ausgeschaltet, sowohl die Verlustmöglichkeiten als auch die Gewinnchancen, da ihre Tätigkeit auf Mehlerzeugung und nicht auf Spekulation in Getreide gerichtet ist.

Dem Spekulant an der Börse, mit dem die Mühle die Termindeckungsgeschäfte abgeschlossen hat, tritt vielleicht ein Getreideimporteur gegenüber, der sich gegen die Preisschwankungsgefahr auf einem Kauf von Getreide aus Uebersee zur späteren Lieferung durch einen Verkauf von Termingetreide zu sichern sucht, so daß die Börse die entgegengesetzten Interessen des Importeurs und der Mühle zu kompensieren vermag.

In gleicher Weise lassen sich derartige Termindeckungsgeschäfte in allen Welthandelswaren, die Gegenstand des börsenmäßigen Handels sind, abschließen. Sie haben für den Rohstoffhandel dieselbe Bedeutung wie für die weiterverarbeitenden Industrien. Auch der Baumwollspinner, der im Juni zu einem festen Preis Garne zur Lieferung im November verkauft, mit der Fabrikation aber infolge anderer Aufträge erst später beginnen kann, ohne sich andererseits aber die erforderliche Baumwolle einlagern zu können, vermag durch gleiche Maßnahmen sich zu schützen. Bis zum Stadium der Baumwollverarbeitung, der Konfektionsindustrie, also weit entfernt vom Rohstoffhandel und den die erste Verarbeitung vornehmenden Industrien, sucht man Deckung gegen Preisschwankungen durch Sicherungsgeschäfte.

Von gleicher Bedeutung sind die Termindeckungsgeschäfte im internationalen Zahlungsverkehr. Der Exporteur, der in ausländischer Währung verkauft hat, läuft ebenso wie der Importeur, dessen Einkaufsrechnung auf ausländische Währung lautet, die Gefahr, daß der kalkulierte Handelsgewinn durch die Schwankungen der Devisenkurse untergeht. Hat z. B. ein Exporteur Waren nach Argentinien verkauft zum Preise von Pes. Pap. 100 000.— gegen 90 Tage Sicht-Accept, so daß er mit dem Eingang des Erlöses erst nach ca. 150 Tagen rechnen kann (30 Tage Hinreise, 90 Tage Ziel, 30 Tage Rückreise der Retoursichtrimesse), und hat er den Verkaufspreis auf der Basis eines Pesokurses von M. 1,75 für einen Peso kalkuliert, der in der Zeit seines Vertragsabschlusses mit dem Abnehmer bestand, so kann er, nachdem er das Kursrisiko durch Fakturierung in Pesos mehr oder minder freiwillig übernommen hat, die Gefahr eines Fallens des Pesokurses auf verschiedenen Wegen ausschalten. Zunächst hätte er schon bei Vertragsabschluß den Pesokurs in seiner Kalkulation niedriger einsetzen können, z. B. 1,70, und soweit eine „Kursdeckung in sich“ vorgenommen. Diese Möglichkeit ist aber begrenzt, da der Verkaufspreis sich entsprechend erhöht und die Konkurrenzfähigkeit des Exporteurs damit herabgesetzt wird. Ganz abgesehen von der engen Begrenzung bietet die „Kursdeckung in sich“ keinen vollen Schutz vor Kursverlusten. Er kann sich ferner von einer Bank den Verkaufskurs von M. 1,75 garantieren lassen, so daß sie ihm nach 5 Monaten die ihm dann zur Verfügung stehenden Pesos zu diesem Kurse abrechnen muß. Im allgemeinen übernehmen aber die Banken derartige Garantien aus verschiedenen, hier nicht zu erörternden Gründen, nicht. Er kann weiterhin seine Forderung per Eingang verkaufen im Wege des Börsenlieferungsgeschäftes. Hierbei wird er jedoch auf Schwierigkeiten stoßen, da seine Forderung, selbst wenn sie wechselmäßig gebunden ist, an der Börse mangels einer Bankunterschrift oder weil der Name des bezogenen Importeurs unbekannt ist, vielleicht nicht lieferbar ist und ihm aus diesem Umstande zu hohe Kosten entstehen. Auch hier bleibt das Termindeckungsgeschäft, soweit sich ein Terminhandel in dieser Devisen herausgebildet hat, der sicherste Weg zur Erhaltung seines Kurses M. 1,75. Er verkauft an der Börse Pes. 100 000 per 5 Monate á M. 1,75 abzüglich Zinsen und Kosten, ohne zu beabsichtigen, bei Fälligkeit dieses Geschäft durch Lieferung von Pes. 100 000 effektiv

zu erfüllen. Nach 5 Monaten stellt er vielmehr dieses Termingeschäft durch ein Gegengeschäft glatt und verkauft gleichzeitig die Pesorimesse aus Argentinien. Ist der Pesokurs auf M. 1,75 gefallen, so verliert er an seiner Rimesse und somit an seinem Handelsgeschäft M. 5000,— (Kalkulationkurs M. 1,75, Verkaufskurs M. 1,70), die er durch das Termindeckungsgeschäft als Differenzgewinn wieder hereinbringt (Verkauf à M. 1,75, Kauf à M. 1,70). Steigt andererseits der Pesokurs auf M. 1,80, so wird der zusätzliche Gewinn von M. 5000,— auf seine Rimesse durch einen Differenzverlust im Termindeckungsgeschäft aufgezehrt. Der Exporteur hat sich seinen Kalkulationskurs von M. 1,75 gegenüber den Kursschwankungen, die sowohl zu seinem Vorteil als zu seinem Nachteil ausschlagen konnten, erhalten.

Auch seine Gegenpartei, die von ihm das Kursschwankungsrisiko übernahm, braucht durchaus nicht von spekulativen Absichten geleitet zu sein. Vielleicht trat ihm ein Importeur, der zu dem gleichen Termin eine Pesozahlung nach Argentinien in gleicher Höhe zu leisten hatte, und der durch einen Terminkauf sich in gleicher Weise seine Kalkulationsbasis erhalten wollte, als Käufer der Termindevise direkt oder durch Vermittlung der Bank oder Börse gegenüber. Das Differenzgeschäft, auf dem das Sicherungsgeschäft beruht, führt also zur Ausschaltung der Kursspekulation, zur Erhaltung des kalkulierten Gewinnes und zur Sicherung der Kalkulationsbasis.

Da der Terminhandel börsenmäßig stattfindet und entgegengesetzte Interessen sich treffen, sind die Kosten der Sicherung im Wege des Termindeckungsgeschäftes, die sich aus der Differenz zwischen dem Tagespreis und Zeitpreis (Zinsen, Prämie für den Uebernehmer des Risikos usw.), Courtage und Provisionen zusammensetzen, erheblich geringer als die Zuschläge, die man bei den sonstigen Methoden der Sicherung vorzunehmen hat. Diese geringen Kosten wird man leicht seinem Kalkulationspreis zuschlagen können.

G. Sch.

Mobiliarkredite.

I. Faustpfand.

Das BGB. (§§ 1204 ff.) kennt nur ein dingliches Verwertungsrecht an Fahrnis (bewegliche Sache). Zur Bestellung dieses Pfandrechts ist es nötig, daß der Besteller dem Pfandgläubiger die Pfandsache übergibt. Lediglich, wenn dieser bereits im Besitz der zu verpfändenden Sache ist, genügt die bloße Einigung über die Entstehung des Pfandrechts. Eine körperliche Uebergabe der zu verpfändenden Mobilien kann ferner dann unterbleiben, wenn ein Dritter diese Sachen im Besitz hat. Dann ist es nur notwendig, daß der Verpfänder seinen Herausgabeanspruch gegen den Dritten (Mieter, Leihverleiher oder dergl.) an den Pfandgläubiger abtritt. Doch muß die Verpfändung dem Dritten angezeigt werden. Das Pfandrecht endlich hat grundsätzlich nur solange Bestand, als die Sache nicht wieder in den Besitz des Schuldners zurückgelangt. Denn es erlischt kraft Gesetzes, wenn der Pfandgläubiger dem Verpfänder oder dem Eigentümer, die nicht notwendig ein und dieselbe Person zu sein brauchen, das Pfand zurückgibt. Ein Vorbehalt der Fortdauer des Pfandrechts ist unwirksam. Ja, sogar wenn sich die Pfandsache im Besitze des Schuldners befindet, wird vermutet, daß der Gläubiger sie zurückgegeben habe. Ist dies nicht der Fall, sondern ist sie ihm gegen seinen Willen aus dem Besitz gekommen, so muß der Pfandgläubiger diese Tatsache im Prozeß beweisen.

Der Zweck dieser Bestimmungen ist klar: Es soll vermieden werden, daß unerkennbare Pfandrechte bestellt werden, die z. B. im Konkurse des Verpfänders offenbar werden und die Verkehrssicherheit zu gefährden geeignet sind. Dritten gegenüber wirksame Rechte sollen jedermann erkennbar sein. (Prinzip der Publizität der Sachenrechte.) Würde die verpfändete Sache im Besitze des Verpfänders bleiben dürfen, so könnte dieser ein und dieselbe Sache mehrfach als Kreditunterlage verwenden, da ja kein Pfandgläubiger von der Existenz weiterer Pfandrechte eine Ahnung haben kann. Deshalb kann ein Pfandrecht, abweichend von der Eigentumsübertragung, nicht durch sog. Besitzkonstitut begründet werden, d. h. der Schuldner darf nicht die Sache mit Willen des Pfandgläubigers in seinem Besitz behalten oder in ihren Besitz zurückgelangen z. B. dadurch, daß er sie von ihm zur Miete oder Leihe erhält. Verboten und daher nichtig ist nach dem BGB. die sog. Mobiliarhypothek, d. i. die Verpfändung von beweglichen Sachen unter Belassung des Besitzes beim Verpfänder (Schuldner). Dieses Verbot hat das BGB. aus zahlreichen älteren Landesgesetzen übernommen (vergl. z. B. Preußische Gesetze vom 31. Mai 1860 und 9. Mai 1873; Frankf. Ges. vom 10. Januar 1837), die im Gegensatz zum römisch-gemeinen Recht, das den Publizitätsgedanken nicht kannte, schon Verbote der Mobiliarhypothek aufgestellt hatten, da die Anwendung der rezipierten römischen Grundsätze in sehr vielen Fällen zu schweren Unzuträglichkeiten und Schädigungen des Verkehrs geführt hatte. Heute ist das Verbot der Mobiliarhypothek Gemeingut der Rechtsordnungen fast sämtlicher Kulturstaaten geworden (Frankreich C. c. art. 2076; Italien; Belgien; Schweiz; Oesterreich; Ungarn; nordische Staaten; Irland, Schottland; anders vor allem England: Bill of sale.) In allen Ländern jedoch, die das Prinzip des Faustpfandes kennen, gibt es Ausnahmen von dieser Regel. Denn so schön und klar an sich die Norm ist, nur Besitzpfandrechte zuzulassen, so hat es sich fast überall gezeigt, daß der Verkehr mit dieser Form des Pfandrechts allein nicht auszukommen vermag. Denn es kann Fälle geben,

in denen der Schuldner auf den Besitz der zu verpfändenden Sachen nicht verzichten kann, ohne seine wirtschaftliche Existenz zu gefährden. Daher haben besondere, meist später ergangene Gesetze für die für das betreffende Land wichtigsten Wirtschaftszweige Ausnahmen zugelassen. Frankreich Ges. v. 1909 *Rélatif à la vente et au nantissement du fonds de commerce*; Registerpfandrecht am kaufmännischen Unternehmen unter Ausschluß des Warenlagers; Belgien: ähnlich inkl. Warenlager bis 50 % seines Wertes (Ges. v. 1919); Schweiz: Viehverstellung, Art. 885 Z. G. B.; Schweden: Registerpfand an Getreide und Hülsenfrüchten (1924); Norwegen: Registerpfandrecht an Erzeugnissen der Veredelungsindustrie und Fabrikinventar (Ges. v. 185 und 1895); Ungarn: ganz neuer, sehr ins Einzelne gehender Entwurf hauptsächlich für landwirtschaftliche Erzeugnisse, der noch nicht Gesetz ist. Deutschland: Gesetz vom 9. Juli 1926, betr. die Ermöglichung der Kapitalkreditbeschaffung für landwirtschaftliche Pächter). Alle diese Gesetze ermöglichen die Verpfändung von Fahrnis ohne Besitzübertragung, verwenden aber ein anderes, allerdings weniger sicheres Publizitätsmittel zur Kenntlichmachung der Belastung für Dritte: den Eintrag in ein Register. Kein Gesetz geht jedoch so weit, für alle Gegenstände und alle Personenklassen ganz allgemein das Registerpfand an Stelle des Faustpfandes zuzulassen. Vielmehr gestattet man nur einzelnen bestimmten Personenklassen, besitzlos Pfandrechte zu bestellen, und zwar nur den für das einzelne Land wirtschaftlich wichtigsten. Wir in Deutschland haben trotz bisher lang andauernder Vorarbeiten außer dem Gesetz vom 9. Juli 1926 noch kein Registerpfand an Mobilien erhalten. Der Grund ist folgender: Neben dem Faustpfand, das unser B. G. B. allein kennt, hat im Verkehr sich eine andere Form der Realsicherung Anerkennung verschaffen können, deren Ausgestaltung im Folgenden dargestellt werden soll.

II. Die Sicherungsübereignung und die Sicherungsabtretung.

Nach dem BGB. ist es möglich, *Eigentum* zu übertragen, ohne daß die zu übereignende Sache ihren Platz beim Veräußerer wechselt. Veräußerer und Erwerber brauchen dann nur ein Rechtsverhältnis zu vereinbaren, nach dem der Veräußerer zum unmittelbaren Besitz auch weiterhin berechtigt und verpflichtet ist, z. B. dadurch, daß er die verkaufte Sache vom Erwerber zurückmietet oder leiht. Diese Möglichkeit, die unser Gesetzgeber gewährt, nutzte man zu verschleierte Verpfändungen aus. Man übertrug dem Gläubiger kein Pfandrecht, denn dazu wäre Besitz des Gläubigers notwendig gewesen, sondern Eigentum und vereinbarte gleichzeitig, dieser solle nach Tilgung der zu sichernden Forderung zur Rückübertragung des Eigentums an den Schuldner verpflichtet sein. In anderen Ländern mit Faustpfandprinzip trat man derartigen Umgehungsmanövern mit Schärfe entgegen, und es ist interessant zu sehen, daß z. B. in Frankreich der mit gelehrten Richtern besetzte Kassationshof der Gesetzesumgehung betr. der Verpfändung des *fonds de commerce* nach den Regeln über die Verpfändung unkörperlicher Sachen nicht ganz ablehnend gegenüberstand, während die nur mit Kaufleuten besetzten französischen Handelsgerichte diese Versuche einer Gesetzesumgehung sofort unterbanden und die Gültigkeit solcher Rechtsgeschäfte verneinten. Ganz anders dagegen nahm die Entwicklung in Deutschland ihren Verlauf.

Doch ehe wir hierauf näher eingehen, sei noch darauf hingewiesen, daß man (auch in anderen Ländern) gegen die unerwünschten Sicherungsübereignungen von einem anderen Gesichtspunkte aus vorging. Man versuchte sie als Scheingeschäfte, die ungültig sind, zu behandeln, indem man argumentierte, die Parteien wollten etwas ganz anderes als sie erklärten. Danach gilt, falls sich der wirkliche Wille feststellen läßt, das durch das Scheingeschäft verdeckte Rechtsgeschäft. Dieses, die Mobiliarverpfändung,

st aber ohne Besitzübertragung ungültig; also ist das ganze von den Parteien vorgenommene Geschäft nichtig. Diese Argumentation trifft zweifellos für einen Teil der Sicherungsübereignungen zu, nämlich dann, wenn die Parteien gar nicht ernstlich Eigentum übergehen lassen wollen, sondern nur eine Pfandrechtsbestellung im Auge haben. Für die große Mehrzahl der Sicherungsübereignungen jedoch ist diese Beweisführung falsch. Denn die Parteien wollen ernstlich den Eigentumsübergang, gerade weil sie wissen, daß sie ein besitzloses Mobiliarpfandrecht nicht bestellen können. Häufig sind sie sogar durch ihren Rechtsbeistand darauf hingewiesen worden. Diejenigen, die auch bei ernstlich vorhandenem Eigentumsübergangswillen von Scheingeschäften sprechen, verwechseln juristisches und wirtschaftliches Wollen. Relevant für den Charakter als Scheingeschäft ist aber einzig das juristische Wollen der Parteien. Der erstrebte wirtschaftliche Zweck kann für die Frage, ob ein Scheingeschäft vorliegt oder nicht, nicht von Bedeutung sein. So ist es zweifellos möglich, Eigentum zu Verwahrungszwecken zu übertragen, um dem Verwahrer einen besseren Schutz der anvertrauten Sache zu ermöglichen, wie es anerkannt ist, daß das Vollindossament zu Inkassozwecken gültig ist. Genau so wenig dürften auch einer Eigentumsübertragung zu Pfandzwecken Bedenken entgegenstehen, wenn der Erwerber den Besitz der betreffenden Sache erhält. Anders müßte dagegen eigentlich die Frage entschieden werden, wenn es sich darum handelt, festzustellen, ob die Eigentumsübertragung zu Pfandzwecken ohne Besitzübertragung an den Gläubiger gültig ist. Denn dann kollidiert der Erfolg mit einem der Grundprinzipien unseres Sachenrechts, dem Publizitätsgedanken. Man hätte darum, wie in andern Ländern (Frankreich, Italien, Schweiz, Oesterreich u. a.), die Sicherungsübereignung ohne Besitzübertragung an den Gläubiger als Umgehung des Verbotes der Mobiliarpfandhypothek (nicht als Scheingeschäft) für ungültig erklären sollen. Hätte man dies getan, so hätte, da das Faustpfand allein das wirtschaftliche Kreditbedürfnis nicht zu befriedigen vermag, das zweifellos vorhandene starke wirtschaftliche Bedürfnis zu einer neuen gesetzgeberischen Lösung geführt. Dies zeigt eine Parallele zu den verschiedensten Auslandsrechten mit aller nur wünschenswerten Deutlichkeit. Denn überall, wo man die Sicherungsübereignung ohne Besitzübertragung als Umgehung des Verbotes der Mobiliarpfandhypothek für ungültig erklärte, zwangen die Verhältnisse zu einer Durchbrechung des Faustpfandprinzips durch besondere gesetzliche Vorschriften (s. oben unter I.). Doch hat man diesen Weg in Deutschland nicht beschritten. Vielmehr hat unser oberster Gerichtshof in konstanter Praxis (vgl. die Zusammenstellung von Schäfer in Bd. 38 des Archivs für Bürgerliches Recht: die Rechtsprechung über die Sicherungsübereignung) die Gültigkeit der Sicherungsübereignungen anerkannt und dadurch das zweifellos zu rigorose Verbot der Bestellung besitzloser Pfandrechte für den Verkehr erträglich gemacht, unter Berufung darauf, daß die Uebereignung juristisch etwas ganz anderes darstelle als die Pfandrechtsbestellung. Ferner verneint es den Verbotscharakter des § 1205 B. G. B., der die Mobiliarpfandhypothek mißbilligt. Verboten sei nur das besitzlose Pfandrecht, nicht jedoch die Erreichung des gleichen wirtschaftlichen Erfolges auf anderem juristischen Wege. Doch dürfte dem kaum zuzustimmen sein. Denn welche Bedeutung sollte dann dem Verbot unerkennbarer Pfandbrechte noch zukommen? Denjenigen, der zur Aussperrung eines Weges ein schweres, eisernes Tor aufrichten läßt, aber die anschließende Mauer zu bauen vergißt, würde man töricht schelten. Bei dem Gesetzgeber aber, der eins der wichtigsten sachenrechtlichen Prinzipien durch ein Verbot schützt, wagt man anzunehmen, er habe nur den einen Weg und nicht das Ergebnis, gleich wie es erreicht werde, verbieten wollen. Die Inkongruenz der Auffassung des Reichsgerichts wird noch deutlicher, wenn wir uns die Behandlung dieses übertragenen Eigentums in den wichtigsten Fällen ansehen. Dann zeigt es sich nämlich, daß das Reichsgericht, das die Zulässigkeit der Sicherungsübereignung mit der Andersartigkeit von Eigentumsübertragung und Pfandrechtsbestellung begründet, auf dieses „ganz andersartige“ Rechtsverhältnis in fast allen wichtigeren Beziehungen die Pfandrechtsregeln analog anwendet. Zutreffend ist deshalb, was Lehmann (Gläubigerschutz 1926 S. 77) sagt: Das Recht, das der Gläubiger durch die

Sicherungsübereignung erlangt, ist gar kein richtiges Eigentum, sondern ein Bastard zwischen Eigentum und Pfandrecht, dessen Grenzen durchaus bestritten und unsicher sind. Die Begründung unseres Reichsgerichtes kann deshalb nicht richtig sein, denn juristisch verschieden ist nur, was grundsätzlich verschiedenen Normenkreisen untersteht. Wenn aber auch die Begründung, die unser oberster Gerichtshof gibt, nicht stichhaltig ist, so muß doch anerkannt werden, daß seine Praxis einem dringenden wirtschaftlichen Bedürfnis entsprochen hat und zumal heute, wo wir alles als Kreditunterlage müssen verwenden können, entspricht, da unser Volk durch den verlorenen Krieg recht arm geworden ist. Zudem dürfte heute auch an ihrer Zulässigkeit rechtlich kein Zweifel mehr bestehen, aber nicht weil sie keine Umgehung des Verbotes der Mobiliarhypothek darstellt, sondern weil sie sich im Wege des Gewohnheitsrechtes gegen das B. G. B. Anerkennung verschafft hat.

Von dieser Tatsache der Gültigkeit der Sicherungsübereignung, im geltenden deutschen Recht ausgehend, bleibt uns nun ihre Behandlung darzustellen. Zunächst müssen wir feststellen, daß die Formen der Eigentumsübertragung die gewöhnlichen sind, also Einigung und Uebergabe bzw. eines deren Surrogate, besonders das sog. Besitzkonstitut. Ebenfalls unterliegt der die Eigentumsübertragung begleitende Vertrag, durch den der Gläubiger zur Rückübertragung nach Tilgung der Schuld verpflichtet wird, als schuldrechtlicher Vertrag keiner besonderen Formvorschrift.

Der Gläubiger erhält durch die Sicherungsübereignung volles und freies Eigentum. Veräußert er also die Sache vertragswidrigerweise weiter, so kommen nicht die Vorschriften über gutgläubigen Erwerb von Nichtberechtigten zur Anwendung, sondern der Dritte wird auch dann Eigentümer, wenn er genau wußte, daß die betreffende Sache dem Gläubiger nur zur Sicherung übereignet war; denn dieser ist ja Eigentümer, also Berechtigter. Der Schuldner hat nur einen Ersatzanspruch gegen den Gläubiger, kann jedoch nicht von dem Dritten „seine“ Sache herausverlangen. Hingegen kommen die Regeln über gutgläubigen Erwerb vom Nichtberechtigten beim Erwerbe vom Schuldner zur Anwendung; denn dieser ist ja nicht Eigentümer der Sache. Der Dritte wird also nur Eigentümer, wenn er nicht wußte, daß sein Vormann Nichteigentümer war und dieses Nichtwissen nicht auf grober Fahrlässigkeit beruhte. Ferner ist das Sicherungseigentum nicht akzessorisch wie das Pfandrecht, d. h. es erlischt nicht durch Untergang der Forderung, es sei denn, daß resolutiv bedingtes Eigentum übertragen worden ist, was in den wenigsten Fällen vereinbart zu werden pflegt. Ferner ist das Eigentum ohne die gesicherte Forderung und diese ohne jenes übertragbar. Auch im übrigen vertreten manche Schriftsteller die Ansicht, man müsse aus dem Eigentum des Gläubigers alle Konsequenzen mit unerbittlicher Logik ziehen (v. Tuhr). Diese wollen vor allem im Konkurse des Gläubigers die zur Sicherung übereignete Sache zu seiner Konkursmasse ziehen und dem Schuldner nur die Konkursdividende gewähren. Eine sehr prekäre Situation für den Schuldner! Hätten sich auch die Praxis und die herrschende Lehre auf diesen Standpunkt gestellt, so hätte die Sicherungsübereignung wohl nie diese Popularität gewinnen können. Aber die herrschende Meinung und die Rechtsprechung lassen ihr eine andere Behandlung angedeihen.

Sicherheit und Sicherung im Kreditverkehr.

Von Prof. Dr. Friedrich Leitner, Berlin.

Ueber die Eignung von Kreditunterlagen besteht zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber, soweit es ehrbare Kaufleute sind, im grundsätzlichen kein Zweifel: der Verkaufserlös des Pfandes muß im Notfalle (Zahlungsschwierigkeiten, wirtschaftlicher Zusammenbruch) die Geldansprüche des Gläubigers aus Kapital, Zinsen und Kosten restlos decken. Meinungsverschiedenheiten können nur über den Grad der Eignung entstehen. Eignung ist Brauchbarkeit für einen bestimmten Zweck, ist eine Eigenschaft, welche nach den Anschauungen des Verkehrs einen Einfluß auf die Wertschätzung der Sache auszuüben pflegt. Auch der Mangel ist eine Eigenschaft der Sache. Mangel ist das Fehlen einer zugesicherten oder verkehrsblich erwarteten Eigenschaft; z. B.: eine als Kreditsicherheit dienende Forderung muß zu recht bestehen, nicht durch Einreden entkräftet werden können, oder einer Aufrechnung oder Anfechtung ausgesetzt sein (Mangel am Recht). Oder: ein verpfändetes Wertpapier darf nicht zum Zwecke der Kraftloserklärung angeboten sein. Ein Pfand darf zur Zeit der Pfandbestellung nicht mit Fehlern behaftet sein, die die Tauglichkeit als Kreditsicherung aufheben oder mindern.

Jedes Kreditgeben ist von der Gefahr des Vermögensverlustes bedroht, sowohl die Uebertragung von Kapitaldispositionen, wie beim Geld- und Stundungskredit, als auch die Ueberlassung einer im Kreditmarkt umsatzfähigen Unterschrift, wie bei der Bürgschaftsübernahme und dem Akzeptationskredit. Der Kreditgeber verlangt deshalb Sicherheit durch Sicherung seiner Ansprüche. Sicherheit, deren Symbol 100 ist, bedeutet gefahrlos machen, ist im Kreditverkehr gefahrlose Uebertragung von Verkehrsgütern. Diesem Ziel dient die Sicherung des Anspruches. Die Sicherungsmöglichkeiten sind bekannt (Pfand, Bürgschaft usw.).

Sicherheit eines Kapitalanspruches aus dem Kreditgeschäft ist nicht gleichbedeutend mit der Gewißheit des Einganges der Forderung. Die Verlustmöglichkeit ist nicht ausgeschaltet, die Sicherheit ist eine Hoffnung, deren Verwirklichung erst nach Beendigung des Kreditverhältnisses durch Erfüllung erkennbar wird. Der Grad der Sicherheit ist von der Art der Sicherung abhängig.

Die Sicherheit ist in allen Fällen durch den Wert einer Vermögensmasse bedingt. Ganz deutlich werden diese Sachwertbeziehungen, wenn man die Haftpflicht der persönlich haftenden Gesellschafter auf ihren Sicherheitswert prüft. In Bankkreisen nimmt man an, daß die persönliche Haftpflicht die Kreditwürdigkeit verstärkt, daß beispielsweise die Umwandlung einer offenen Handelsgesellschaft in eine G. m. b. H. wegen des Ausscheidens der persönlichen Haftung eine Minderung der Kreditwürdigkeit zur Folge habe. Das gleiche wird unterstellt bei der Umwandlung der Einlage eines bisher persönlich haftenden Gesell-

schafters in Kommanditkapital oder in stille Beteiligung. Diese Annahme ist berechtigt, wenn hinter der (juristisch wichtigen) persönlichen Haftung ein greifbares Privatvermögen ohne erhebliche Belastung mit Privatschulden steht, das, wie bisher, außerhalb der Bewirtschaftung durch eine Unternehmung bleibt. Besitzt jedoch der persönlich haftende Gesellschafter kein greifbares Privatvermögen, hat er es „verschoben“, durch fristgerechte Uebereignung (bei nachfolgendem Konkurs) an seine Ehefrau (bei Gütertrennung) „verriegelt“, dann ist die persönliche Haftung als Kreditunterlage und als zusätzliche Sicherheit eine Chimäre. Der Bankier wird sich deshalb zuerst über das Vorhandensein eines Privatvermögens unterrichten müssen, ehe er der persönlichen Haftung eine die Sicherheit fördernde Kraft zuschreibt. Die gleichen Erwägungen sind anzustellen, wenn der „unbeschränkten“ Haftung, der „unbeschränkten“ Nachschußpflicht kreditwirtschaftlich eine Bedeutung beigelegt werden soll. Auch in diesem Falle ist die Zahlungsfähigkeit, also der freie private Vermögensbesitz des Verpflichteten, entscheidend. Bei der G. m. b. H. und der Gewerkschaft ist überdies die Möglichkeit zu berücksichtigen, sich durch Verzicht auf den Gesellschaftsanteil der Zahlungspflicht zu entziehen.

Die Grundlage der Sicherung der Kapitalansprüche ist der Wert des Vermögens des Kreditnehmers oder einer anderen wirtschaftlichen Einheit (bei einem Bürgschaftskredit). Insofern ist jeder Kreditbetrag „gedeckt“, es sei denn bei einer Ueberschuldung, wo die Summe der Verbindlichkeiten durch den Wert der Vermögensmasse nicht mehr gedeckt ist. Jeder Kreditnehmer haftet seinem Kreditgeber unbeschränkt, entweder persönlich oder als juristische Person. Diese Unbeschränktheit der Zahlungspflicht ist jedoch durch den Wert des Vermögens begrenzt. Das Gesamtvermögen dient unbeschränkt und gleichmäßig der Befriedigung aller Gläubiger (beim Personal- und nicht besonders gedeckten Kredit), oder es sind bestimmte Vermögensteile für die bevorzugte Befriedigung bestimmter Gläubiger gebunden (speziell gedeckter Pfandkredit).

Eine kreditwirtschaftliche Gliederung der Gesamtverbindlichkeiten einer Unternehmung nach dem Grad der Sicherheit der Schulden muß besonders gedeckte und nicht besonders gedeckte Schulden trennen. Dementsprechend ist das Vermögen zu gliedern in einen kreditwirtschaftlich gebundenen Teil (Pfandvermögen) und in einen zwar schuldenbelasteten aber ungebundenen Teil. Bei der zunehmenden Verschuldung der deutschen Unternehmungen scheint es uns an der Zeit zu sein, die Jahresbilanzen mehr als bisher vom Standpunkt der Kreditwirtschaft aus und für die Zwecke der kreditwirtschaftlichen Kritik zu gliedern. In einer solchen Kreditbilanz müssen die Verbindlichkeiten in speziell gedeckte und generell gedeckte geschieden werden. Bei den besonders gedeckten Schulden ist die Art ihrer Deckung anzugeben, z. B. erststellige, nachstellige Sicherungshypotheken für Anleihen, Effektenlombarddarlehn, Bankkredite durch Sicherungsübereignung des Warenlagers gedeckt. Die bedingten Verbindlichkeiten dürfen nicht fehlen,

wie die aus begebenen Wechseln stammenden Giroverbindlichkeiten, die eventuelle Zahlungspflicht aus eigenen Wechselziehungen, die Garantieübernahme für Schulden der Tochtergesellschaften, Bürgschaftsverpflichtungen aller Art. Auch bei den gewährten (aktiven) Krediten sind speziell gedeckte und nicht besonders gedeckte auseinanderzuhalten, sei es in der Bilanz selbst, sei es durch entsprechende Erläuterungen im Geschäftsbericht.

Ein Beispiel (1918, Mill. Mark):

Außenstände: täglich fällig	652
bis 3 Monate fällig	136
Kurzfristige Kredite	788
Langfristige Kredite	4
	792
Durchschnittliche Debitorenzinsen 4,89%	
„ Kreditorenzinsen 4,62%	
Deckung: Mündelsichere Wertpapiere	699
Kommunalwechsel	42
Andere Urkunden, Sparbücher	51
	792

Die Forderung, die Jahresbilanz als „Kreditbilanz“ aufzustellen und die kreditwirtschaftlichen Verhältnisse einer Unternehmung durchsichtiger zu gestalten, führt zwingend zur Forderung, eine alle Konzernfirmen umfassende Konzern-Kreditbilanz aufzumachen und im Geschäftsbericht eine entsprechende Uebersicht zu veröffentlichen. Konzerne wirtschaften häufig mit „Kollektivkrediten“, d. h. die Aufnahme von Finanzkrediten erfolgt von einer Zentrale unter Sicherstellung durch Konzernwerte, also durch Gesamthaftung; der Konzern als wirtschaftliche Einheit wird durch Kredit alimentiert, Konzernaktien und Konzernwechsel werden als Sicherheit hingegeben. Bei der heutigen Rechtslage ist zwar für die Mitgliedsfirma (Aktiengesellschaften) die Veröffentlichung einer Bilanz vorgeschrieben, aber nicht einer Gesamtbilanz, keine Uebersicht über Vermögen und Verbindlichkeiten der Gesamtheit der Konzernfirmen. Ebenso wenig ist für den Inhaber mehrerer Unternehmungen mit selbständigen Firmen eine „Generalbilanz“ gesetzlich erforderlich, mag die kreditwirtschaftliche Verkettung der Unternehmungen untereinander noch so stark sein. Ein Bankleiter, der einem Konzern Kredit gibt und Konzernsicherheiten hereinnimmt, handelt gegen die Sorgfalt eines ordentlichen Bankiers, wenn er nicht von sich aus eine solche Gesamtübersicht verlangt oder anfertigt. Der finanzielle Zusammenbruch mancher Konzerne ist auf die mangelnde Uebersicht der Bankleiter und der Geldgeber über die finanziellen Gesamtverbindlichkeiten, mit Einschluß der Eventualverbindlichkeiten insbesondere aus Konzernwechseln, zurückzuführen. Bei der Neugestaltung des H. G. B. wird die angeführte Gesamtbilanz neben den Einzelbilanzen zu fordern sein.

Zu der durch Sachwerte gewährleisteten materiellen Sicherheit des Kredites tritt die immaterielle Sicherung, die im Geschäftsgebaren des Kreditnehmers, in seiner Anständigkeit in kaufmännischen Dingen, in der sorgsamten Verwendung der Kreditgelder, endlich im Werte der ganzen Unternehmung liegt. Wer fremde Gelder im Interesse der eigenen Ertragserzielung hereinnimmt und mit Kredit wirtschaftet, ist zugleich Verwalter fremden, ihm anvertrauten Vermögens, das er mit der Sorgfalt eines ordentlichen Hausvaters und nicht nur im eigenen Interesse zu bewirtschaften hat. Der Schuldner ist verpflichtet, bei der ertragswirtschaftlichen Nutzung fremder Gelder den Gläubiger vor Schaden zu bewahren. Kredit ist Kaufkraft ohne Geldbesitz (Sombart), erweitert die Leistungsfähigkeit der Unternehmung und steigert den Ertrag, an dem der Gläubiger nur mit den Zinsen beteiligt ist. Die Steigerung des Nutzens führt bei der Einzelfirma und bei Personalgesellschaften häufig zu einer Steigerung des privaten Verbrauches, die Entnahmen zu Lasten des Privatkontos steigen an, und man vergißt, daß eine Geldentnahme zu konsumtiven Zwecken die Finanzkraft und die Sicherheit der Unternehmung schwächt. Deshalb ist eine sorgfältige Prüfung der Angemessenheit des privaten Verbrauches durch den Bankleiter unerläßlich. Sparsames Wirtschaften erhöht die materielle Sicherheit. Sparsamkeit in der Bewirtschaftung heißt Minderung der persönlichen Ausgaben durch Steigerung ihrer ertragswirtschaftlichen Wirkung. Auch eine Steigerung der Unkosten kann zu einer Steigerung des Ertrages führen.

Eine Art der Sicherheit im Kreditverkehr ist erst durch die Erfahrungen der Inflationszeit deutlich in Erscheinung getreten: die Sicherung der Kaufkraft des Darlehnsbetrages. Die inländische Kaufkraft der Mark wird an bestimmten Indices gemessen, der intervalutarische oder zwischenstaatliche Wert am Kurse der Mark an einer verhältnismäßig stabilen und nicht entwerteten ausländischen Währung, z. B. Zürich, Amsterdam. Wenn ein Geldgeber 100 Reichsmark überläßt bei dem Index von 110, zur Zeit der Rückzahlung der Index auf 130 gestiegen ist, erhält der Darlehnsgeber 100 Reichsmark in einer Kaufkraft zurück, die nur mehr

$$100 \cdot \frac{110}{130} = 84\frac{8}{13} \text{ beträgt.}$$

Die Sicherung der Kaufkraft des Darlehnsbetrages dergestalt, daß der Kreditgeber die gleiche Kaufkraft zurückerhält, ist im allgemeinen nicht üblich. Das Gesetz, betreffend die Eintragung von wertbeständigen Hypotheken und die §§ 244 und 245 B. G. B. bieten die Möglichkeit des Schutzes gegen Kaufkraftverluste.

Auch die Wertbeständigkeit des Pfandes ist nicht gewährleistet. Wie der Kreditgeber einer Gefährdung der Sicherheit begegnet, durch Teilrückzahlung, durch Ergänzung der Sicherheiten oder anderweitige Sicherungen (§ 240 B. G. B.) ist seine Sache. Ein vorsichtiger Kreditgeber wird mit dem Kreditnehmer vorsorglich Abreden treffen, z. B. in den Geschäftsbedingungen der Banken. Bei Hypothekendarlehen hat der Gesetzgeber eine Regelung bei der Ge-

fährdung der Sicherheit durch Verschlechterung des Grundstückes getroffen (§ 1133 B. G. B.).

Die rechtzeitige, fristgemäße Erfüllung einer Geldschuld ist weder beim Personal-, noch beim besonders gedeckten Kredit gewährleistet, eine Verzögerung im Eingang der fälligen Forderung kann in allen Fällen eintreten: bei der Exekution an der Börse, beim Pfandverkauf außerhalb des Börsenmarktes, bei einem mangels Zahlung protestierten Wechsel usf. Die Anrechnung von Verzugszinsen, soweit sie üblich oder gesetzlich zulässig ist, bietet nur selten einen ausreichenden Gegenwert für das Wartenmüssen und für die mittelbaren Schäden durch einseitige Verlängerung der ursprünglichen Kreditfrist.

Der Grad der Sicherheit durch Sicherung ist bei einem durch marktgängige Sachwerte besonders gedeckten Kredit vom Marktpreis und vom Marktvolumen abhängig. Der amtlich notierte Börsenmarktpreis bietet dem Pfandbesitzer einen Gradmesser für die Pfandsicherung, das tägliche Wertmaximum für seinen Effektenbesitz unter der Voraussetzung der Nichtveräußerung. Unter Marktvolumen sind die Zahl der Marktinteressenten und die marktmäßig gehandelten Mengen zu verstehen. Das mengenmäßige Volumen kann verhältnismäßig gering sein, beispielsweise wenn Mehrheitspakete in Dauerbesitz bleiben, das Verhältnis der freiverfügbaren und der eingesperrten Aktienmengen für die letzte Gruppe ungünstig ist. Auch an der Börse gibt es Haupt- und Nebenspapiere, große und kleine Sondermärkte, die Zahl der Interessenten (Eigenhändler und Kommissionäre) und die Umsätze sowie die umsetzbaren Mengen wechseln. Der Tagespreis ist Wertobergrenze für Effektensicherungen, die Wertuntergrenze für Zwangsverkäufe ergibt sich aus dem tatsächlichen Erlös. Nicht der Marktpreis eines amtlich notierten Papiere, sondern der erzielbare Versilberungspreis für den Fall der Exekution ist entscheidend. Dieser erzielbare Preis ist ein Schätzungswert, die Sicherung gegenüber allen Möglichkeiten liegt in der Belastungsquote, die um so niedriger gehalten sein muß, je größer die Preisschwankungen im regelmäßigen Markt sind und je höher die Kurse durch spekulative Einflüsse hinaufklettern. In dem Preisabschlag für Sicherungszwecke liegt der Sicherungskoeffizient.

Ist die Ertragsaussicht ein die Sicherheit fördernder Faktor? Der Ertrag bzw. der Gewinn einer Unternehmung erweitert die Vermögensmasse, solange er nicht verteilt und nicht ausgeschüttet wird, verstärkt bis zu diesem Zeitpunkt die Sicherheit. Die Ertragsaussicht kann den Kreditgeber bestimmen, die Sicherung durch zu erwartende Vermögenssteigerungen vorweg zu nehmen, doch nur, wenn die durch den Gewinn gesteigerten Betriebseinnahmen dauernd der Unternehmung erhalten bleiben. Der Ertragswert einer Unternehmung, das ist kapitalisierte Ertragsaussicht, hat als Sicherheit eine Bedeutung, wenn der Marktpreis der Kreditunterlage durch ihn günstig beeinflusst wird. Auch dann, wenn der Kreditgeber seine Stellung als Gläubiger aufgeben und als Gesellschafter eintreten will. In der Regel scheidet der Er-

tragswert als Kreditunterlage aus. Er ist ein unsicherer, immaterielle Elemente enthaltender Wert, der auch für die Wertberechnung einer Unternehmung um so geringere Bedeutung hat, je höher der landesübliche Zinsfuß ist, je höher also der Risikozuschlag für den einzelnen Erwerbszweig wird.

Wichtiger als Ertrag und Ertragsaussicht ist für die Beurteilung der Sicherheit der finanzielle Aufbau und die Organisation des Vermögens der kreditversorgten Unternehmung. Für den finanziellen Aufbau gilt der Grundsatz: die Dauer des Geldbedarfes und die Verwendungsart der Geldkredite bestimmen die Art der Finanzierung. Der größte Verstoß gegen diese Regel ist die Aufnahme kurzfristiger, immer wieder prolongierter Kredite für die Beschaffung von Anlagewerten, z. B. von Produktionsmitteln, für die Umstellung des Produktionsprogrammes oder für Rationalisierungszwecke, d. h. für wirtschaftliche Ziele, die erst in längeren Zeiträumen auf die Betriebseinnahmen sich auswirken können. Jeder Geldkredit wird aus Betriebseinnahmen zurückgezahlt (nicht aus Betriebsgewinnen), falls nicht eine andere Vereinbarung getroffen wird, etwa die Ueberlassung von Beteiligungen, Aktien und Anleihen an Zahlungsstatt. Das Gelddarlehen wird in Anlagegüter umgewandelt, die erst allmählich in Betriebseinnahmen umgewandelt werden können. Eine fehlerhafte finanzielle Konstruktion der Unternehmung gefährdet die Sicherheit des Kredits.

Organisation des Vermögens ist die Zusammensetzung der Betriebsmittel der Unternehmung und das Verhältnis der Vermögensanteile untereinander (Anlagevermögen, Umsatzvermögen, darunter die flüssigen Mittel). Eine Ueberkapitalisierung, das ist ein zur Absatzmöglichkeit verhältnismäßig zu großes Anlagevermögen in Produktionsmitteln, bildet eine Gefahr für den Kreditgeber. Es ist irrtümlich, zu glauben, daß die absolute Höhe der Anlagewerte und ihre verhältnismäßige Belastung mit langfristigen Krediten den Sicherheitskoeffizienten bestimmen; wenn ein Anlagewert von 100 mit 60 Kreditkapital belastet wird (Belastungsquote 60%), so ist der Sicherheitskoeffizient $100/60 = \frac{5}{3}$, die tatsächliche Sicherheit hingegen ist von dem Verhältnis der Produktionsfähigkeit zur Absatzfähigkeit abhängig. Aber auch wenn keine Ueberkapitalisierung vorliegt, ist die Sicherheit durch Produktionsmittel stets nur eine relative. Für eine Anleihe wird beispielsweise eine Sicherungshypothek zur ersten Stelle eingetragen, der Anleiheschuldner bricht wirtschaftlich zusammen, die Anleihegläubiger suchen Befriedigung aus dem Grundstück. Der Versilberungserlös ist völlig durch die Art der Veräußerung bedingt: ob die ganze Fabrik verkauft und weitergeführt wird, ob nur Grundstücke und Gebäude als Ganzes und die Maschinen selbständig veräußert werden, ob die Maschinen nur zum Schrottwert abgestoßen werden können, ob Sonderinteressenten den Verkaufspreis drücken, das Tempo der Veräußerung u. a. m. Kurz: die Sicherheit durch eine Sicherungshypothek ist in der Regel recht problematisch.

Das Werturteil über die Eignung einer Sicherheit kann von dem sie Anbietenden arglistig zu seinen Gunsten beeinflusst werden, bei-

spielsweise durch Zusicherungen über den inneren Wert, durch Angaben über die wirtschaftliche Lage der Unternehmung wider besseres Wissen. Arglist ist die Absicht, den anderen in Unkenntnis eines Mangels zu halten, dessen Kenntnis ihn von der Annahme abhalten könnte. Grob fahrlässig handelt der Pfandgeber, wenn er ohne eigenes Wissen Wertangaben über das Pfand dem Pfandnehmer weitergibt und den Hinweis unterläßt, daß diese Wertangaben nicht auf eigener Prüfung beruhen. Die Rechtsfolgen der Arglist des Pfandgebers werden nicht dadurch unwirksam, daß sich der Kreditgeber durch unrichtige Angaben über den Wert des Pfandes hat täuschen lassen.

Die Sicherheit eines durch Sachwerte gesicherten Kredits ist marktbedingt. Die Größe des Marktes im Angebot und in der Nachfrage der Pfandwerte, die Aufnahmefähigkeit für diese Werte, die Zahl der Marktinteressenten und die marktgängigen Mengen (nicht die marktfähigen, verkaufsbereiten Mengen), endlich der Veräußerungszwang bestimmen den Effekt der Sicherung.

Zum Problem der Saisonschwankungen am Geldmarkt.

Von Bernhard Mahrholz, Berlin.

Auf die Bewegungen der Zinssätze am offenen Geldmarkt wirkt eine Reihe von Ursachen ein. Ihre Vielzahl läßt die Geldmarktentwicklung nicht in einer ruhigen, gleichmäßig ansteigenden Linie verlaufen, vielmehr drückt sie der gesamten Gestaltung oft den Stempel des Zufälligen, Nichtkontinuierlichen und meist des Unlogischen auf. Dennoch stehen die Bewegungen unter der Herrschaft bestimmter Wirtschaftsgesetze, die sich aller Willkür zum Trotz immer wieder durchsetzen. In erster Linie sind es Ursachen, die in hohem Maße bedingt sind durch den Rhythmus der Wirtschaftsbewegung, d. h. durch den Aufschwung, die Hochspannung und die Krisis. Diese Konjunkturschwankungen sind ihrerseits in eine größere Wellenbewegung eingebettet, nämlich in das, was die Amerikaner als „secular trend“ bezeichnen. Diese sogenannten *sekulären Schwankungen* geben die Grundrichtung der volkswirtschaftlichen Entwicklung an, die auf der Bevölkerungsvermehrung, der industriellen Entwicklung, der Verbesserung der Verkehrsmittel, der kulturellen Entwicklung usw. beruhen kann. Sie stellen gewissermaßen einen Ueberbau von längerdauernden Depressions- und Aufschwungsperioden dar, der sich über den etwa zehnjährigen Konjunkturwellen erhebt und den Konjunkturperioden eine günstige oder ungünstige Note verleiht. So brachte nach dem deutsch-französischen Kriege die durch die Einführung der Goldwährung verursachte Ausbreitung des Welthandels eine empfindliche Verknappung der Geldmittel mit sich, die auf den Verlauf der Kon-

junktur von ungünstigem Einfluß war. Die Periode von 1896—1913 war dagegen in ihrer Grundrichtung gekennzeichnet durch das Element des Aufschwungs, das namentlich durch die zunehmende Ausbreitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs, durch den Uebergang zur Kreditwirtschaft hervorgerufen war.

Außer diesen Ursachen periodischer und sekundärer Natur wirken aber noch eine Fülle von Ursachen ein, die zeitlich viel kurzfristiger sind als die Veränderungen der Konjunktur. Graphisch gesehen, enthält der Konjunkturzyklus in sich viele kürzere Wellen, die der Tendenzentwicklung des Geldmarktes das Gepräge des Willkürlichen geben. Es sind dies die sogenannten Saisonschwankungen.

Mit den zyklischen, saisonmäßigen und sekulären Schwankungen ist aber die Ursachenkette noch nicht erschöpft. Veränderungen der Geldmarktrendenz können auch durch Ursachen hervorgerufen werden, die mehr oder weniger zufälliger Natur sind, z. B. Streik, Ueberschwemmung, Krieg usw.

Diese dreifache Störung des konjunkturmäßigen Ablaufs — die Störung von „unten“ durch die kurzwelligen Saisonschwankungen, die Störung von „oben“ durch die sekulären Schwankungen und die Störung durch den Zufall oder höhere Gewalt — macht es außerordentlich schwierig, den Konjunkturablauf exakt zu beobachten. Die Kenntnis dieser Störungen ist daher auch für den Praktiker eine unbedingte Notwendigkeit. Aufgabe der Konjunkturforschung ist es also, die dargestellten Konjunkturkurven von den Einflüssen der Saisonschwankungen und der sekulären Schwankungen nach Möglichkeit zu bereinigen. Die Ausschaltung der durch die restlichen Ursachen bedingten Schwankungen läßt sich wegen ihres meist zufälligen Charakters nicht durchführen.

Im folgenden sollen lediglich die Saisonschwankungen und ihr Einfluß auf die Geldmarktrendenz näher untersucht werden. Ihre Ursachen sind verschieden und mannigfaltig. Ihr besonderes Kennzeichen ist, daß sie in gewissen Zeitabständen regelmäßig wiederkehren und bestimmte Bewegungen der Wirtschaftsvorgänge auslösen. Der Wechsel der Jahreszeiten und die durch ihn bedingten Veränderungen des menschlichen Lebensbedarfs, der Wechsel der Mode, das Aufkommen der Getreideernten und ihre wirtschaftlichen Auswirkungen auf den allgemeinen Geldkreislauf, den Arbeitsmarkt, den Außenhandel usw., schließlich die Zahlungstermine, die an den jeweiligen Monats- und Quartalsenden einen gesteigerten Geldbedarf hervorrufen, beeinflussen tiefgreifend die Bewegungen am Geldmarkt. Solche Schwankungen kennt man schon aus Erfahrung, sie treten unabhängig vom Konjunkturverlauf auf, und da sie regelmäßig innerhalb eines Jahres wiederkehren, liegt es nahe, sie möglichst genau zahlenmäßig festzustellen, ihren Einfluß auf die effektive Zinsenentwicklung zu beobachten und auf diese Weise Unterlagen zu schaffen, die eine zahlenmäßige Analyse der reinen Konjunkturentwicklung unter Ausschaltung der durch die „Saison“ bedingten Schwankungen gestattet.

Für die Messung der Saisonschwankungen dient das Verfahren des Havard Instituts als Grundlage. Es werden die verhältnißmäßigen Veränderungen einer Zahlenreihe nach Größe und Richtung von einem Monat zum anderen über eine längere Zeitepoche hinaus geprüft und die gemessenen relativen Veränderungen auf Indexziffern gesetzt, die dann die Meßzahlen der Saisonschwankungen ergeben. Ueber den Berichtungsvorgang sei auf die sehr instruktiven Darlegungen im 1. Ergänzungsheft der „Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung“ verwiesen. Die Schwankungen dieser Meßzahlen bringen also lediglich den prozentualen Anteil zum Ausdruck, den die Saisoneinflüsse in einem Zeitraum von etwa 10 bis 14 Jahren auf die absolute Bewegung der Geldsätze haben. Dieser Anteil stellt aber nur die typischen Veränderungen in dem betreffenden Beobachtungszeitraum dar, die extremsten Meßzahlen der Saisoneinflüsse nach unten und oben bleiben bei der Messung unberücksichtigt, und dieser Umstand erklärt es, daß die Meßziffern nicht als absolute, mathematisch genaue und zeitlich feststehende Größen anzusehen sind, da ja die Wiederkehr der typischen Faktoren nach Zeitpunkt und Stärke oft genug variiert. Gewiße Abweichungen sind also als Fehlerquellen zu berücksichtigen.

Vor dem Kriege galt der Privatkontmarkt als der wichtigste Repräsentant für die Entwicklung des kurzfristigen Kreditmarktes. Der Verlauf der Saisonkurve des Geldmarktes zeigte, gemessen am Privatkontsatz, regelmäßig nach dem Jahresende eine Entspannung, die sich in den folgenden Wochen steigerte und in der zweiten Hälfte des Februar dem Geldmarkt das leichteste Aussehen des Jahres verlieh. Die Zinssätze erreichten also ihren tiefsten Stand. Im Zusammenhang mit den Ansprüchen des Frühjahrs setzte sich dann im März ein Anziehen der Geldsätze durch, das namentlich auch durch die Anspannung am Quartalsultimo verursacht wurde. Der April brachte wieder eine Erleichterung der Zinssätze, die den niedrigsten Februarstand nahezu erreichten. Die folgenden Monate Mai und Juni zeigten wieder ein Anziehen der Sätze, die aber hinter der Anspannung vom März zurückbleiben. Die Ueberwindung des Halbjahresultimos verursachte in dem 14jährigen Beobachtungszeitraum durchschnittlich keine allzu großen Schwierigkeiten, da die fälligen Zins- und Dividendenzahlungen vielfach zur Begleichung sonstiger Verpflichtungen verwendet wurden. Im Juli setzte dann wieder eine starke Entspannung ein, die, soweit der Privatkontsatz in Frage kam, den tiefsten Februarstand erreichte. Von August bis Ende Dezember zeigte die Kurve der Saisonschwankungen des Privatkontsatzes eine ständige Steigerung, die zu einer Erhöhung des gesamten Zinsniveaus um mehr als 50 Prozent führte. Die Ursache für diese anhaltende Aufwärtsbewegung sind Einflüsse besonderer Art, die sich im zweiten Halbjahr zusammenzudrängen pflegen, wie die Herbstansprüche für Industrie und Handel, der Wechsel der Mode, Finanzierung der Ernte, Weihnachtsgeschäft u. a., Einflüsse, die alle eine kurzweilige Sonderkonjunktur hervorrufen, ohne jedoch den zyklischen Verlauf entscheidend zu beeinflussen.

Für den Unternehmer ist die Kenntnis dieser Entwicklung der Saisoneinflüsse von großer Bedeutung, zumal er hierdurch in die Lage versetzt wird, seine Kreditdispositionen hinsichtlich der Neuaufnahmen bzw. der Erneuerung zweckmäßiger Weise im ersten Halbjahr zu treffen, da er im zweiten Halbjahr mit steigenden Zinssätzen zu rechnen hat, — denn auch die übrigen Zinssätze des kurzfristigen Kreditmarktes, wie tägliches Geld, Monatsgeld, Warenwechsel und auch die offizielle Diskontrate machten ähnliche Bewegungen durch.

So wichtig auch diese Feststellungen aus der Vorkriegszeit sind, so sind sie auf die heutigen Verhältnisse nicht ohne weiteres anwendbar. Vieles hat sich gegenüber früher gewandelt. Der normale, gleichmäßige Verlauf der Schwankungen, der in der 14jährigen Beobachtungsepoche festgestellt werden konnte, hätte nach der Rückbildung der Wirtschaft zum Normalen wiederkehren müssen, wenn nicht organische Umbildungen und künstliche Eingriffe die Entwicklung des wirtschaftlichen Lebens tiefgreifend beeinflußt hätten. Man darf nicht vergessen, daß erst 1925-26 recht eigentlich mit der Liquidation einer zehnjährigen Epoche ernst gemacht worden ist, in der die Wirtschaft von den Kräften und Gesetzen des kapitalistischen Marktes ausgeschaltet war, und daß erst seit dieser Zeit die organischen Kristalle aus dem Bodensatz der zurückgedrängten Flut aufzusteigen beginnen. Wer wollte in den ersten beiden Jahren nach der Währungsstabilisierung mit Bestimmtheit sagen, welche Bewegungen als bloße Kriegs- oder Inflationsfolgen anzusehen seien, an welchen Punkten grundsätzliche und einschneidende Strukturveränderungen der Wirtschaft vorlagen, und wo endlich ein bloßes Auf und Ab von Konjunktur, Saison oder Modewellen zur Geltung kam?

Mit diesen Fragen hat sich kürzlich der fünfte Unterausschuß für Geld-, Kredit- und Finanzwesen der deutschen Enquete-Kommission beschäftigt. Es wurden Sachverständige darüber gehört, wie die Änderungen der Saisonschwankungen gegenüber der Vorkriegszeit, insbesondere ihr zeitweiliges Ausbleiben, zu erklären sei. Es wurde darauf hingewiesen, daß die Strukturwandlungen des Geldmarktes wesentlich an der Änderung der in der Vorkriegszeit festgestellten Saisonkurve Anteil haben, welche Art diese strukturellen Umbildungen sind und wie groß ihr Einfluß auf die kurzweiligen Sonderkonjunkturen ist. In den Heften der Bankwissenschaft ist wiederholt auf die entscheidenden Einwirkungen dieser organischen Wandlungen des Geldmarktes hingewiesen worden, so daß wir an dieser Stelle an Bekanntes anknüpfen und auf einige interessante Momente hinweisen können.

Zwei Dinge sind es, die seit der Währungsstabilisierung die Entwicklung des deutschen Geldmarktes wesentlich beeinflußten und ihm mehr oder weniger ein künstliches Gepräge gaben: die öffentlichen Gelder und Auslandskredite. Auch heute noch spielen erstere, wie der Vertreter der Preußischen Staatsbank (Seehandlung) erklärte, seit 1924 eine größere Rolle als vor dem Kriege, indes hatten sie im verflossenen Jahre eine Abnahme zu verzeichnen, die

aauptsächlich auf die Senkung der Steuern und die Anleihen-tätigkeit der öffentlichen Hand, namentlich in der zweiten Hälfte des Jahres 1926, zurückzuführen ist. Besonders bei dem Reich hat die Steuer-entlastung die flüssigen Gelder wesentlich reduziert, so daß zu Beginn dieses Jahres die Reichsanleihe aufgenommen werden mußte. Die Verbindung zwischen dem langfristigen und dem kurzfristigen Geldmarkt hat sich im verflossenen Jahre gebessert, indes ist der endgültige Ausgleich zwischen den beiden Märkten immer noch nicht erreicht. Vor dem Kriege floß das Aufkommen aus Steuern, Post- und Eisenbahntarifen über die Reichsbankanstalten entweder an die von der Reichsbank verwaltete Reichshauptkasse oder an die von der Seehandlung verwaltete Generalstaatskasse. Betriebsmittelfonds größeren Umfanges bestanden, abgesehen von einigen Ausgleichsfonds, nicht. Wenn die aus laufenden Eingängen verfügbaren Mittel zur Bestreitung der Ausgaben nicht ausreichten, wurde der Bedarf durch Inanspruchnahme kurzfristiger Kredite (Diskontierung von Schatzwechseln) gedeckt, die entweder aus späteren Eingängen oder durch Fundierung in langfristige Anleihen getilgt wurden. Durch die Führung einer gemeinsamen Kasse wurde ein Ausgleich dadurch geschaffen, daß Ueberschüsse eines Zweiges der Staatsverwaltung zur Befriedigung des Bedarfs anderer verwendet wurden. Infolge dieser ökonomischen Finanzdispositionen des Staates spielten die öffentlichen Gelder vor dem Kriege auf dem Geldmarkt überhaupt keine Rolle.

Die Wiederherstellung der Vorkriegsverhältnisse in der Verwaltung der öffentlichen Gelder ist aus verschiedenen Ursachen nur zu einem gewissen Grade möglich. Zunächst zwang die katastrophale Kapitalknappheit nach der Stabilisierung des Reichs, auf keine Aussicht auf Unterbringung von langfristigen Anleihen bestand, zu einer Steuerpolitik, die die Durchschnitts-Steuerbelastung in Deutschland, auf das gesamte Volkseinkommen bezogen nach den Berechnungen in einer interessanten Arbeit von Dr. Herbert Conrad, Oberregierungsrat im Landesfinanzamt Cassel, und von Privatdozent Dr. Friedrich Raab, Vorstand der „Arbeitsstätte für ökonomische Politik“, von 10,5 Prozent für 1913 auf 24,1 Prozent 1924 stieg. Im Jahre 1925 trat ein wesentlicher Rückgang auf 22,4 Prozent ein, und 1926 dürfte die Steuerbelastung schätzungsweise bei etwa 16 bis 17 Prozent liegen. In absoluten Ziffern betrug die Steigerung der Steuerlast von 4,4 Milliarden Mark 1913 auf 9,8 Milliarden Reichsmark 1925, d. h. $\frac{2}{9}$ des gesamten Volkseinkommens wurden durch die öffentlichen Körperschaften absorbiert, und erst im Jahre 1926 ist eine stärkere Verminderung eingetreten. Gelegentlich seiner Vernehmung vor dem Enquete-Ausschuß im November vor. Js. schätzte Dr. Schacht die öffentlichen Gelder von Post, Reichsbahn und Reichskasse auf 2 bis $2\frac{1}{2}$ Milliarden Reichsmark, wogegen der tatsächliche Betriebsfonds des Reiches von 1913 nur 126 Millionen Mark betrug. Allerdings halten diese Zahlen einem kritischen Vergleich nicht stand, denn das ganze Steuereinzugs- und Steueraufsammlungsverfahren hat sich seit 1913 grundlegend geändert, d. h. es ist für das ganze Reich zentralisiert worden, während vor dem

Kriege z. B. jedes Land das Aufkommen seiner Eisenbahnen selbst verwaltete. Wenn nun aber im Enquete-Ausschuß kürzlich behauptet wurde, daß die Rolle der öffentlichen Gelder vielfach überschätzt werde und sie der Kreditnot nicht in dem Maße geholfen hätten, wie erwartet wurde, und stellt man die Schätzung Dr. Schachts von 2½ Milliarden gegenüber, so wäre der Nachweis für die Fehlleitungen der öffentlichen Gelder noch zu erbringen.

Natürlich müssen diese Gelder auf den Geldmarkt immer noch einen nicht unerheblichen Einfluß ausüben, selbst wenn ihre Gesamthöhe heute nach der übergroßen 500 Mill.-Anleihe des Reiches geringer sein sollte. Wenn auch Berlin zu einem finanziellen Knotenpunkt der öffentlichen Gelder geworden ist, so fehlt immer noch der frühere innere Ausgleich von Ueberschuß und Bedarf der einzelnen Verwaltungen. Diesem steht zunächst die Dawesgesetzgebung im Wege. Denn der unmittelbaren Hereinnahme der verfügbaren Gelder sind Grenzen dadurch gesetzt, daß die Reichsbank nach § 21 Nr. 7 des Bankgesetzes im Depositengeschäft und im Giroverkehr nur unverzinsliche Gelder annehmen darf. Der Ausweg der Rediskontierung von Privatkonten an die Reichsbank, sowie das Solawechsel-Experiment der Golddiskontbank ist nicht mehr ausreichend, um einen Ausgleich in obigem Sinne sowohl im Sinne einer besseren Ueberbrückung zwischen lang- und kurzfristigem Kapitalmarkt herbeizuführen. Der mangelhafte Ausgleich, der immer noch ein ungelöstes Problem ist, zwingt aber die dezentralisierten öffentlichen Stellen zu einer Ueberschußwirtschaft, bei der allerdings die direkte Fühlungnahme mit dem Geldmarkt heute bereits stärker als früher unterbunden ist, da gegen die Reichsbank in der Golddiskontbank mehr und mehr ein Instrument der Geldmarktbeherrschung gefunden hat. Diese Ausführungen mögen genügen, um eine strukturelle Wandlung des Geldmarktes durch das stärkere Auftreten der öffentlichen Gelder festzustellen.

Das zweite Moment, das auf die Gestaltung des Geldmarktes von einschneidender Bedeutung ist, ist das Problem der Kapitalwanderungen. Zu keiner Zeit vor dem Kriege war der Wechsel der Zahlungsbilanz von solcher Heftigkeit begleitet, wie nach 1919, so daß der Diskontopolitik nicht mehr jene Bedeutung beigemessen werden kann wie ehemals. Seit 1924 steht ganz Europa mehr oder weniger unter dem Zwange der Aufrechterhaltung der Zinsspannung Europa-New York. Das Außerrachtlassen dieses Gebots muß zu einer Gefährdung der Reservesituation der Notenbank führen. Die letzten Wochen haben dies deutlich gezeigt. Der deutsche Geldmarkt zeigte äußerlich in seiner Zinsgestaltung nahezu Vorkriegsverhältnisse. Nicht nur der offizielle Diskontsatz der Reichsbank hielt sich eine kurze Zeit genau auf dem Niveau desjenigen der Bank von England, auch die Sätze für tägliches Geld und Privatkonten unterschritten zum Teil sogar die gleichen Sätze am englischen Geldmarkt, so daß sich vorübergehend der Zustand ergab, daß deutsches Geld kurzfristig Anlage in London suchte. Aber auch lang

istisch täuschte die Wiedererstarkung des deutschen Kapitalmarktes eine Selbständigkeit vor, die uns von den ausländischen Geldgebern eine Weile frei kommen ließ. Indes zeigte sich schon seit der Aufregung der 5prozentigen Reichsanleihe die Ueberschätzung der eigenen finanziellen Kraft. Das Emissionsgeschäft stockt seither im Ausland, während der Kapital- und Geldmarkt von den Fettschichten ehrte, die die vorausgegangene einjährige Periode der Auslandsanleihen angesetzt hatte. Die Tatsache, daß sich die gesamte europäische Wirtschaftslage gegenüber dem Vorjahr nicht unerheblich verbessert hat und der Kapitalzustrom aus Amerika in den letzten Monaten nicht mehr so reichlich nach dem Kontinent geflossen ist, hat an den europäischen Geldmärkten, insbesondere am deutschen, zu erheblichen Spannungen geführt, die namentlich in den Wechselkursen sichtbar zum Ausdruck gekommen sind.

Deutschland wird aller Wahrscheinlichkeit noch auf Jahre hinaus des Zuflusses ausländischen Kapitals nicht entraten können, und dies um so mehr, wenn erst die sog. Schonjahre des Dawesabkommens vorüber sein und von dem Normaljahr 1928/29 ab jährlich 2,5 Milliarden RM an Reparationsverpflichtungen zu begleichen sein werden. Ein Zustand, der dazu zwingt, Kapital langfristig zu leihen oder gar zu steigenden Zinssätzen vom Auslande zu borgen, und dasselbe Kapital als Kriegsentschädigung an das Ausland wieder abzugeben, muß aber dem Aussehen des Geldmarktes ein ganz anderes Gepräge geben, ein Gepräge, das die nationalwirtschaftlichen, saisonbedingten Einflußfaktoren gegenüber der Vorkriegszeit wesentlich verschleiert, indem der Zufluß von Auslandsanleihen auf den Geldmarkt eine Tendenz zur Verflüssigung, der Abfluß oder gar das Ausbleiben von Auslandskrediten eine Tendenz zur Versteifung nach sich zieht, sofern nicht konjunkturelle Einflüsse die saisonmäßige Entwicklung abwandeln. Noch haben die direkten Devisenkäufe des Generalagenten für Reparationszahlungen die deutsche Devisenbilanz nicht auf eine Feuerprobe gestellt und die Auswirkungen auf den Geldmarkt waren von dieser Seite bisher unerheblich, indes können sich schlimme Unzuträglichkeiten ergeben, wenn der Reparationsagent die bei der Reichsbank liegenden Devisen aus kurzfristigen Auslandskrediten ohne Rücksicht auf ihre Herkunft an sich zieht, oder wenn die Devisenerwerbungen der Reichsbank zum großen Teil aus solchen Auslandskrediten stammen, die ihrer endgültigen Verwendung nicht zugeführt wurden. Indes bringen die Zahlungen an den Reparationsagenten doch eine gewisse Schwächung des Kapitalmarktes mit sich. Während im Jahre 1926 der Reparationsagent mit den abgezogenen Barbeträgen die Sachlieferungen bezahlte, ist heute die Situation so, daß sehr wenig Sachlieferungen vorliegen, so daß die von Monat zu Monat abgezogenen 100 Mill. RM. nicht zur Bezahlung von Sachlieferungen herangezogen zu werden brauchen und dadurch tatsächlich dem heimischen Kapitalmarkt entzogen sind. Im übrigen üben auch die halbjährlichen Zinszahlungen auf die Industrieobligationen einen gewissen saisonmäßigen Einfluß aus.

Betrachtet man Reparationszahlungen und Kapitalimport unter einem Gesichtswinkel, so ist es klar, daß die geborgt-aktive Zahlungsbilanz dem Geldmarkt das Merkmal des Unsicheren verleiht, indem sie durch Devisenkursschwankungen und diskontopolitische Maßnahmen beeinflussbar ist. Die Entwicklung des Geldmarktes ist für die Zukunft noch von tausend Gefahren umlauert, so daß außer der Feststellung seiner Strukturänderung nicht viel mehr gesagt werden kann, zumal ja die geborgt-aktive Zahlungsbilanz keine feststehende Größe ist und daher Messungen der Saisonschwankungen, soweit letztere sich in der kurzen Zeit seit etwa 1919 mit einer gewissen Regelmäßigkeit eingespielt haben, durch den Zufallscharakter der Auslandskredite stark beeinflusst werden, sei denn, daß diese in einer besonderen Schwankungskurve erfaf werden, die den Verlauf der Saisonschwankungen unverschleiert hervortreten läßt.

Wie wenig noch der Kapitalmarkt konsolidiert ist, führt deutlich das Pfandbriefgeschäft vor Augen. In der Enquete-Kommission wurde ausgeführt, daß die Saisonschwankungen auf dem Pfandbriefmarkt vor dem Kriege sehr ausgeprägt gewesen sind. Der weitestgrößte Teil des Gesamtabsatzes — nahezu zwei Drittel bis drei Viertel — entfiel auf das 1. Vierteljahr. Jetzt kann man von einer geregelten Entwicklung überhaupt noch nicht sprechen. Das Jahr 1926 kennzeichnete sich als ein absolutes Ausnahme- und Rekordjahr, das auch die günstigste Entwicklung in der Vorkriegszeit we in den Schatten stellte. Die Ursachen waren hier nur einmalige Natur. Eine weitgehende Reinigung oder Verkleinerung von alten Schulden war bei dem Grundbesitz eingetreten, beträchtliche Kapitalbedarf bestand allgemein, und an einem starken Kapitalangebot von In- und Ausland hat es nicht gefehlt. Der Absatz von Pfandbriefen steigerte sich demzufolge von Quartal zu Quartal. Er war 1926 höher, als der von fünf Jahren vor dem Kriege. Das laufende Jahr brachte aber schon gewisse Reaktionserscheinungen, die sich in dem Stocken des Pfandbriefabsatzes und z. T. sogar in Rückflüssen ausprägen. Es verbietet sich daher von selbst, von saisonmäßigen Einflüssen zu sprechen.

Ueber die Einflüsse der Erntefinanzierung auf den Geldmarkt läßt sich noch nichts Definitives sagen. Im verflossenen Jahre kam eine solche kaum zum Ausdruck. Nach den Ausführungen des Sachverständigen ist die Inanspruchnahme des Erntelombarkredits sehr gering gewesen, was wohl hauptsächlich auf die geringere Ernte und die Kreditbeschaffung durch die in der Nachkriegszeit geschaffene Golddiskontbank (Hypothekarschuldscheine) zurückzuführen sein dürfte. Dagegen nahm die Düngemittelversorgung im Frühjahr 1927 den Geldmarkt stärker in Anspruch. Sie erforderte Kredite von über 100 Millionen RM. gegen durchschnittlich 50 Millionen Mark in der Vorkriegszeit. Natürlich lassen sich auch aus diesen Feststellungen keine Normen ziehen. Wollte man die Kurve der Saisonschwankungen nach 1925 darstellen, so würde sie unter dem nivellierenden Einfluß der Strukturänderungen, auch wenn man den Schleier der Auslandskapitalien fortzöge, wesentlich flacher ver

laufen als 1913. Die scharfen Spitzen, die namentlich an den Quartalsterminen hervortraten, wären heute stark abgeplattet, und die Anspannung des Geldmarktes, die vor dem Kriege regelmäßig im zweiten Halbjahr (unter Ausschaltung der Konjunktur natürlich) andauerte, würde heute wesentlich mildere Linienzüge aufweisen. Ein wesentlicher Grund hierfür liegt vor allem auch darin, daß der Kapitalmarkt in Deutschland noch lange nicht jene breite Basis wie 1913 wiedererlangt hat, so daß der Geldmarkt heute noch Veränderungen aufweist, die zurückzuführen sind auf das Fortfallen der vierteljährlichen Zinszahlungen für Hypotheken, der vierteljährlichen Beamtengehaltszahlungen und der Zinsen für Staatsanleihen in dem Umfange der Vorkriegszeit. Bemerkenswert ist, daß auch die Steuerbelastung, die, wie der Abg. Dernburg erklärte, z. Z. für das Reich, die Länder und Gemeinden monatlich zusammen 1 Milliarde RM. betrage, zu Saisonschwankungen keinen Anlaß gibt, da ein sehr großer Teil dieser Steuern als Lohnsteuer laufend eingezogen wird.

Andererseits zeigen aber die jeweiligen Monatsenden Kurven, die viel schärfer und zackiger verlaufen als 1913. Man findet die Erklärung hierfür, wenn man den Geldmarkt, d. h. die Reservehaltung der Banken, und den Geldumlauf in Parallele setzt mit der Vorkriegszeit. Auf diese Weise kommt man ebenfalls zu dem Ergebnis einer Strukturwandlung des Geldmarktes, die auf die Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs zurückzuführen ist. Wie im Enquete-Ausschuß ausgeführt wurde, betrage der Bargeldumlauf heute nur noch 80% des Vorkriegsumfanges, während die bargeldlosen Zahlungen 200—300% gegenüber der Vorkriegszeit ausmachen. Diese Verdrängung des Bargeldes betrachtet das Statistische Reichsamt als Hauptursache der Strukturwandlung des Geldmarktes. Es ist ohne weiteres klar, daß bei der geringen Kassenhaltung der Banken (vergleiche, „Bankwissenschaft“ Nr. 4 vom 15. Mai: Die volkswirtschaftliche Liquidität der Banken“ von Dr. Konrad Mellerowicz) sich Zahlungsstauungen an den Zahlterminen weit stärker als einst am Geldmarkt zeigen müssen. Am stärksten werden die Zinssätze für tägliches Geld betroffen, das heute als der Repräsentant des Geldmarktes gilt. Steigerungen um das Doppelte bis Anderthalbfache an den Monatsenden gegenüber dem niedrigsten Stand im Monat waren fast das ganze Jahr 1926 hindurch, das ja das Jahr des flüssigsten Geldstandes war, die Regel. Aber nicht allein die Ersetzung des baren Geldes durch Giralgeld ist schuld an diesen abrupten Schwankungen an den Zahlungsterminen, noch ein anderer Umstand scheint an dieser Entwicklung Anteil zu haben. Seitdem die Reichsbank im Herbst 1925 die Mindestguthabenvorschrift für die Reichsbankgiroguthaben aufgehoben hat, pflegen die Banken außerdem häufig recht knapp zu disponieren. Vielfach nur in Fällen, wo im vergangenen Jahr z. B. das Geld infolge starken Ueberangebots nicht anbringlich war, wurde es in Ermangelung zinstragender Anlagemöglichkeiten auf Reichsbankgiro belassen. Die Entblößung von Barmitteln bringt es auch mit sich, daß der Geldbedarf zu den Festtagen (Ostern und Pfingsten),

sowie namentlich zu den Sommerferien mehr oder weniger empfindlich auf die Zinssätze für tägliches Geld reagiert.

Diese Ursachen sind zum Teil auch für den Privatskontomarkt maßgebend. Indes sind die Oszillationen des Privatskontos wesentlich geringer, zumal dieser Markt heute nicht mehr jene Bedeutung der Vorkriegszeit hat. Er wird in erheblichem Umfange von der Reichsbank manipuliert, die als Kommissionär der öffentlichen Stellen auftritt, da ihr nach dem neuen Bankgesetz der direkte Ankauf von Privatskonten zum Privatsatz verboten ist. Außerdem ist der Charakter der Privatskonten gegenüber der Vorkriegszeit ein anderer geworden. Zum Privatsatz werden heute nur noch Bankakzepte gehandelt, nicht mehr die Akzepte großer Handels- und Industriefirmen. An deren Stelle ist der Handel mit bankgiртиerten Warenwechseln getreten. Aber nicht nur der Kreis der privatskontofähigen Bankfirmen hat sich sehr verengt, sondern es bestehen auch innerhalb dieses Kreises gewisse Schattierungen hinsichtlich der Fungibilität des gegebenen Akzepts. Als vertretbare Ware gelten die Akzepte der Großbanken und einiger weniger Privatbankfirmen, die Mitglieder der Stempelvereinigung sind. In zweiter Linie kommen als Privatskonten die Akzepte der anderen großen Berliner Banken und Bankfirmen, sowie einiger großer Provinzbankfirmen in Frage. Auch sie gelten im allgemeinen als ohne weiteres vertretbare Werte, wenngleich sie auch mitunter mit gewissen Einschränkungen angenommen werden.

Mehr noch wie die Absatzfähigkeit ist die Verwendungsmöglichkeit der Privatskonten mit den Vorkriegsverhältnissen nicht vergleichbar. Die Erklärung hierfür ergibt sich von selbst, wenn man den Akzeptkreditverkehr in seinen zwei von einander sehr verschiedenen Formen betrachtet, nämlich: 1. die Akzeptkreditwährung zum Zwecke der reinen Warenfinanzierung, 2. die Hergabe von Bankakzepten zur Beschaffung von Krediten an Stelle des Barkredits. Heute kommt die Intervenierung der Banken mit ihrem Akzept bei der Finanzierung des Außenhandels so gut wie gar nicht in Frage.

Größere Bedeutung haben die Warenwechsel mit Bankgiro. Ihr Preis ist das Produkt von tatsächlichem Angebot und Nachfrage. Indes sind die Umsätze nur sehr gering, häufig genug ist der Markt völlig umsatzlos, und nur an den Zahlungsterminen kommt größeres Material an den Markt. Im übrigen sind aber wichtige Regelmäßigkeiten, die typisch für den Verlauf saisonmäßiger Schwankungen sind, nicht festzustellen. Es hat keinen Wert, eine Beschreibung des bisherigen Verlaufs der Saisonkurve für Warenwechsel zu geben; sie ist heute noch weit entfernt von einer Typologie, mit der sich die Saisoneinflüsse in der Vorkriegszeit in dem konjunkturemäßigen Verlauf des Geldmarktes auszuprägen pflegten. Gerade auf einem Gebiet, das der Finanzierung des Warenhandels dient, spielten in den letzten zwei Jahren Momente einmaligen Charakters, wie Zurückhaltung der Kreditgeber, Hemmungen der Kreditnehmer, Angleichung der Zinssätze an diejenigen der Auslandsmärkte, vollziehender Ausgleich zwischen Geld- und Kapitalmarkt und Aus-

skredite eine so erhebliche Rolle, daß es sich verbietet, der Konjunkturkurve für Warenwechsel irgendwie einen charakteristischen Verlauf beizumessen. Eine Beschreibung der Saisonkurve von 1925 bis 1926 ergibt, daß ihr Verlauf sehr starken Schwankungen gegenüber dem wesentlich ruhigeren Verlauf der effektiven Bewegung der Zinssätze für Warenwechsel ausgesetzt war. Während die Saisonkurve die zunehmende Depression bedingte Freisetzung von Geldmitteln seit Juli 1925 bis Ende des Jahres auf eine Geldflüssigkeit und Senkung der Zinsrate hindrängte, zeigte das Hochbleiben der Zinssätze bis zum Jahresende, daß die saisonmäßigen Einwirkungen den starken Geldbedarf trotz schärfster Depression auslösten. Im Jahr 1926 brachte dann im Zusammenhang mit der Senkung der Bankrate von 9 auf 6% im ersten Halbjahr fast plötzlich eine starke Ermäßigung des Zinsniveaus, der aber die effektive Bewegung des Zinssatzes für Warenwechsel nur zögernd folgte und erst Anfang Mai sich der allgemeinen Bewegung anschloß. Der Herbst brachte dann im Gegensatz zu 1925 nur geringe Schwankungen durch Saisoneinflüsse, so daß die Kurve viel gradliniger verläuft. Die ersten Monate des laufenden Jahres führten zu einer weiteren Entspannung des Geldmarktes. Indes wechselte jetzt das Bild. Die Konjunkturkurve, sowie die durch besondere Ursachen (Zinsanhebungen, Ausbleiben von Auslandsanleihen) bedingte Verengung des Geldmarktes zeigt ein wesentlich schärferes Aussehen als die Kurve der Saisonschwankungen. Der Satz für Warenwechsel ist nach Erhöhung des Reichsbankdiskonts auf 6% auf ebenfalls 6% gestiegen, so daß er heute nur einen nominellen Wert hat. Der Geldbedarf durch Konjunkturanstieg und nicht durch Saisoneinflüsse ist wesentlich die Ursache dieser Gestaltung.

Daß auch die Liquidationstermine der Effektenbörse am Geldmarkt eine wesentlich geringere Rolle als in Vorkriegszeiten spielen, ergibt sich ausschließlich an der grundlegenden Aenderung des Liquidationsverfahrens. (Siehe: „Bankwissenschaft“ Heft 24 vom 15. März 1926: „Die Effekten-Ferngiroverkehr“). Dadurch, daß nur die Salden zwischen den zu zahlenden und den zu empfangenden Parteien auszugleichen werden, ist die Geldbewegung nunmehr auf ein Minimum reduziert, so daß die Ultimoliquidationen auf den Geldmarkt keine besonderen Wirkungen ausüben. Die Medioliqidationen haben kaum eine Rolle gespielt.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß die saisonmäßigen Schwankungen wesentlich geringer, daß aber die Ausschläge der Zahlungstermine infolge der Verdrängung des Bargeldes stärker geworden sind. Indes ist der Beobachtungszeitraum nach der Stabilisierung noch viel zu kurz, um typische Saisonschwankungen festzustellen. Auch ist der Geld- und Kapitalmarkt noch weit entfernt, als konsolidiert angesehen zu werden, das Kapital wird noch nicht zu einem einheitlichen Preise angeboten, so daß die Saisoneinflüsse auf dem Geldmarkt nicht voll zur Auswirkung kommen. Die kreditmäßige Begünstigung einzelner Produktionszweige, wie etwa des Wohnungsbaus, der Landwirtschaft,

des Ausfuhrhandels und der Ausfuhrindustrie, des Mittelstandes, Sanierungskredite usw. bringt es mit sich, daß die Ansprüche von diesen Zweigen her dem Einflußkreis der großen Zentralbanken des Geldmarktes mehr oder weniger entzogen sind. Die jetzt gegenüber früher z. B. noch ziemlich fehlende Finanzierungstätigkeit des Getreidehandels wird außer durch Personalkreditinanspruchnahme durch Hilfsaktionen für die Landwirtschaft ausgeglichen. Die kreditmäßigen Begünstigungen stellen Ausnahmefälle dar, die im Laufe der Zeit zum großen Teil einmal verschwinden werden. Dann werden sich die Kreditansprüche dieser Produktionszweige an den offenen Kreditmarkt wenden, und es wird sich zeigen, wie sehr die saisonmäßigen Einflüsse auf den mit dem Kapitalmarkt in Wechselwirkung stehenden Geldmarkt wirksam sind.

Das Hypothekenbankjahr 1926.

Von Dipl. Kaufmann Dr. G u s t a v P l u m, Frankfurt am Main.
(Schluß).

Ein Vergleich der Gewinnentwicklung während der Berichtszeit ist nur bei den Hypothekenzinserträgen möglich, da die buchtechnische Behandlung der übrigen Erträge sehr verschieden ist. Während der ersten Zeit spielten die Disagio- und Provisionszahlungen im Hypothekengeschäft eine sehr wesentliche Rolle, und man konnte sie fast als die einzigen Gewinnposten betrachten. Mit den sinkenden Zinsfüßen und den hiermit verbundenen Kurssteigerungen der Pfandbriefe ließ sich aus dieser Tätigkeit immer weniger Gewinn erzielen, was jedoch durch den vergrößerten Umsatz ausgeglichen wurde. In den beifolgenden Tabellen ist versucht worden, die Gewinnrechnungen der einzelnen Institute dadurch auszugleichen, daß die Disagiobeträge, soweit sie auf beiden Seiten angegeben wurden, nur mit ihrem Gewinnsaldo unter „Andere Erträge“ aufgenommen wurden. Die verschiedenartige Entwicklung dieses Postens ist auch auf die Verbuchung der Disagio-Beträge zurückzuführen. Dies ist umso eher ersichtlich, als gerade diejenigen Firmen, welche das Neugeschäft nach der Stabilisierung zuerst aufnahmen, eine rückläufige Entwicklung dieses Postens aufweisen. Weiterhin wird die Uebersicht dieses Kontos dadurch beeinträchtigt, daß die Behandlung der Erträge aus der Verwaltung der Teilungsmassen keine einheitliche Regelung erfahren hat. Während einige Institute ihre Anteile an der Teilungsmasse ohne Berührung der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchen und dieselben nur bei der Bestandaufnahme der Teilungsmassen berücksichtigen, führt ein anderer Teil die entsprechenden Beträge entweder ganz oder gemäß den allgemeinen Unkostenanteilen in die Gewinn- und Verlustrechnung zu.

Beträchtlich waren durchweg auch die flüssigen Mittel, die eine deutende Steigerung der „Sonstigen Zinsen“ brachten, worauf bereits oben insofern hingewiesen wurde, als die Marktlage eine Pfandbriefveräußerung ermöglichte, während die Hypothekenauszahlungen teilweise recht erheblich lange hingezogen den mußten. Das Hypothekenzinserträgnis zeigt einheitlich eine Pfandbriefsteigerung entsprechende Erhöhung, wobei jedoch auf hinzuweisen ist, daß die sinkende Zinstendenz für die Zukunft Erträgnissteigerung entgegenwirken wird.

Der Zinsaufwand für Pfandbriefe verläuft infolge der starken Kettung zwischen Pfandbrief- und Hypothekenzinsen mit dem Erträgnis parallel. Die Verwaltungskosten weisen durchweg erhebliche Steigerungen auf. Teilweise waren für die Verwaltungskosten auch die Aufwendungen für die Teilungsmassen großer Bedeutung. Der Reingewinn ist ausnahmslos gestiegen gestattet in diesem Jahre neben einer leicht erhöhten Dividende größere Rückstellungen vorzunehmen. Verluste aus rückständigen Hypothekenzinsen brauchen nicht ausgebucht zu werden, obwohl der entsprechende Bilanzposten durchweg die überaus starke Belastung trägt, welche die Hypotheken in der ersten Zeit nach der Stabilisierung den Darlehensnehmern auferlegten. Ebenso wurden Abreibungen auf die Gebäude nur in ganz geringem Ausmaße vorgenommen, insgesamt haben die wichtigsten Institute nur 0,19 Mill. Reichsmark hierfür aufgewandt. Die Rückstellungen sind insgesamt vom Jahre 1924 mit 1,65 Mill. RM. auf 3,99 Mill. RM. 1925 mit 7,59 Mill. RM. im Jahre 1926 gestiegen. Die entsprechenden Sätze der Tantiemезahlungen lauten 0,43 RM. bzw. 0,66 RM. bzw. 2 Mill. RM. und diejenigen der gezahlten Dividenden 3,58 RM. bzw. 8,44 RM. bzw. 11,49 Mill. RM. Die Dividendenpolitik war mehr darauf abgesehen, eine ständige gleichbleibende Dividende zu erlangen und vermied daher die Ausschüttung von Konjunkturgewinnen. Die Reservenbildung mag noch dadurch verstärkt worden sein, daß die buchmäßigen Ausweise der Gewinne in den Jahren starker Inflation leicht die Tendenz zur stillen Reservenbildung zeigen. Dies ist teils dadurch, daß die Zinsabrechnungen zum großen Teil auf das folgende Jahr verschoben werden, und damit auch die Gewinnrechnung, andererseits, weil das Emissionsgeschäft weniger gewinnbringend als die spätere laufende Verwaltung ist, infolge der mit der Emission verbundenen erheblichen Verwaltungskosten, obwohl dies das vergangene Jahr nicht im gleichen Maße zutreffen mag.

Hierzu 4 Tabellen auf den Seiten 324—327.

	Akt.-Kap.		
	24	25	26
Arbeitsgemeinsch. südd. Hypothekenbk.	53,0	53,0	53,0
Konzern Bay. Vereinsbank	17,7	25,6	25,6
Bayerische Bodenkredit-Anstalt	0,8	0,8	0,8
Württemb. Kreditverein	0,6	1,5	1,5
Gemeinschaftsgruppe Dt. Hypothekenbanken	42,5	43,0	43,0
Preuß. Central-Bodenkredit A.-G. Bln.	9,0	9,0	9,0
Dt. Grundkredit-Bank, Gotha	3,8	3,8	3,8
Rhein-Westf. Boden-Kredit-Bk., Köln	3,0	3,0	3,0
Braunschweigisch-Hannoversche Hypothekenbank	1,6	1,6	1,6
Berliner Hypothekenbank, Berlin	1,0	2,0	2,0
Dt. Genossenschafts-Hypothekenbank	5,0	5,0	5,0
Dt. Hypothekenbank, Berlin	1,5	1,5	1,5
Hannoversche Bodenkredit-Bk. Hildesheim	1,8	1,8	1,8
Hypothekenbank i. Hamburg	5,1	5,1	5,1
Mitteld. Bodenkredit-Anstalt, Greiz	0,3	2,5	2,5
Preuß. Hypotheken-Aktien-Bk. Berlin	3,4	6,0	6,0
Preuß. Pfandbrief-Bk., Berlin	4,0	4,0	4,0
Sächs. Bodenkreditanstalt, Dresden	1,5	1,5	1,5
Insgesamt	105,3	170,5	196,0

1) zuzügl. 0,07 5% Roggenschuldver.

2) zuzüg. 1,35 Einzahlung auf no

3) zuzügl. 2,00 bezw. 16,0 noch au

	Hypotheken		
	24	26	25
Arbeitsgemeinsch. südd. Hypothekenbanken , ...	29,3	101,9	338,0
Konzern Bay. Vereinsbank	27,0	77,4	26,0
Bayerische Bodenkredit-Anstalt	0,8	1,7	4,0
Württemb. Kreditverein	2,2	11,8	31,0
Gemeinschaftsgruppe dt. Hypothekenbanken	51,1	152,3	382,0
Preuß. Central-Bodenkredit A.-G. Berlin	30,8	49,9	174,0
Dt. Grundkredit-Bank, Gotha	12,2	18,6	44,0
Rhein. Westf. Boden-Kredit-Bank, Köln	4 13,6	4 30,4	4 73,0
Braunschweigisch-Hannoversche Hypothekenbank.	—	2,1	6,0
Berliner Hypothekenbank, Berlin	3,7	10,5	32,0
Dt. Genossenschafts-Hypothekenbk., Berlin	1,3	8,0	20,0
Dt. Hypothekenbank, Berlin	2,0	9,2	30,0
Hannoversche Bodenkredit-Bank, Hildesheim	5 25,4	5 25,7	5 31,0
Hypothekenbk. i. Hamburg	2 3,8	2 8,4	2 33,0
Mitteld. Bodenkredit-Anstalt, Greiz	6,9	13,9	28,0
Preuß. Hypotheken-Aktien-Bank, Bln.	6 0,4	6 9,9	6 43,0
Preuß. Pfandbriefbank, Berlin	8 19,8	8 55,4	8 96,0
Sächs. Bodenkreditanstalt, Dresden	1 11,2	1 17,6	1 62,0
Insgesamt	44,8	601,7	1697,0

1) zuzügl. 0,77 bezw. 0,78 bezw. 0,31 Hypotheken alter Währun

2) „ 1,68 „ 1,64 „ 1,53 „ „ „

3) „ 1,10 nicht ein berufenes A.-H. „ „ „

4) „ 0,07 Roggenkommunalдарlehnsforderungen.

5) „ 1,04 bezw. 1,03 Hypotheken alter Währung.

Reserven			Hypotheken Pfandbriefe			Kommunal- Obligationen			Kreditoren einschl. Zinsen		
25	26		24	25	26	24	25	26	24	25	26
5	13,7	20,3	18,8	96,5	307,6	5,3	5,0	4,7	2,8	5,3	22,4
5	7,8	8,4	24,7	70,6	245,3	—	—	6,5	1,1	2,9	12,7
1	0,1	0,1	0,8	1,7	3,9	—	—	—	0,1	0,4	3,4
—	—	0,2	2,0	10,3	30,3	—	—	—	0,1	0,4	1,2
6	4,7	13,6	31,6	129,7	354,5	42,2	57,8	199,9	6,1	19,0	47,4
5	3,7	6,8	28,7	³ 48,5	³ 164,6	7,0	22,9	64,0	3,7	6,7	20,8
8	0,8	0,8	10,5	16,5	40,2	0,4	0,4	0,3	1,2	2,4	6,4
5	0,6	1,1	11,6	¹ 29,0	¹ 70,1	1,2	4,7	10,1	4,1	2,8	13,0
5	0,5	0,5	—	2,7	6,8	0,6	1,1	1,6	0,3	1,1	3,6
1	0,1	0,3	2,0	14,6	26,5	—	—	15,9	1,3	2,2	10,9
4	0,4	0,4	0,7	5,1	8,8	—	1,3	2,9	0,2	3,9	12,1
3	0,3	0,6	1,7	7,5	29,7	—	—	0,1	0,4	3,4	1,8
3	0,4	0,5	25,4	25,7	30,1	—	—	—	0,9	1,0	1,5
5	1,6	1,6	3,3	7,0	31,6	—	—	—	0,9	3,3	9,0
—	0,1	0,5	6,0	13,2	27,7	—	—	—	1,5	1,3	3,0
2	0,2	0,3	0,4	6,5	39,0	—	0,7	3,5	0,3	1,0	14,9
6	0,7	1,3	23,3	55,6	95,6	—	—	18,2	2,1	5,1	11,1
2	0,3	0,5	11,0	17,6	62,2	—	—	—	0,8	1,8	4,2
2	35,8	57,5	222,0	558,6	1574,3	56,6	93,8	248,0	30,8	63,8	1,99,4

beibung.
t durchgeführte Kapitalerhöhung.
rtigende Schuldverschreibungen.

Kommunal- Darlehen			Kurzfristige Anlagen			Debitoren			Immobilien		
25	26		24	25	26	24	25	26	24	25	26
4	5,2	5,2	3,2	4,6	16,0	24,2	25,3	23,5	—	—	—
—	—	6,7	1,7	0,6	9,0	2,9	3,1	4,9	—	—	—
—	—	—	0,0	0,3	2,9	0,9	1,0	¹⁰ 0,6	—	—	—
—	—	—	0,4	0,4	2,0	0,1	0,4	1,2	—	—	—
2	59,3	130,4	2,8	8,0	35,6	24,3	24,0	26,7	3,5	3,5	7,0
0	2,9	65,3	4,7	3,9	19,1	4,8	6,5	0,1	3,7	3,7	16,4
4	0,4	0,4	0,5	0,2	2,2	2,5	3,6	3,6	1,4	1,4	1,4
3	4,7	11,0	2,9	2,4	10,7	1,5	1,1	³ 1,8	1,5	1,5	1,7
6	1,1	2,6	0,3	0,8	3,2	1,3	1,3	1,5	0,8	0,8	0,8
—	—	17,8	1,0	1,5	4,7	0,4	0,5	1,5	0,4	0,4	0,4
—	1,3	3,0	1,4	1,9	3,0	—	⁷ 1,7	⁷ 0,7	—	—	—
—	—	0,2	0,2	1,1	5,5	1,1	1,4	0,9	0,6	0,6	0,6
—	—	—	1,5	1,6	2,6	1,2	1,2	0,4	0,1	0,1	0,1
—	—	—	0,7	1,8	6,7	3,5	4,3	4,5	1,2	1,2	1,2
—	—	—	0,7	1,0	4,4	0,1	⁹ 0,4	1,1	0,2	0,2	0,1
—	0,8	3,7	0,3	0,4	4,9	2,6	2,5	2,5	0,7	0,7	0,7
—	—	18,6	5,2	5,5	12,2	3,8	3,5	3,5	1,5	1,5	1,5
—	—	—	0,8	1,8	4,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6	0,8
9	74,7	265,1	27,8	36,7	132,4	74,3	82,0	79,6	—	—	—

zuzügl. 0,17 bzw. 0,16 bzw. 0,17 Hypotheken alter Währung.
 „ 3,75 „ 2,50 „ 2,50 n. eingezahltes A.-K.
 „ 0,12 „ 0,12 „ 0,10 Hypotheken alter Währung.
 „ 1,68 noch nicht eingezahltes A.-K.
 „ 0,56 „ „ „ „

	Hypotheken Darlehens-Zi	
	24	25
Arbeitsgemeinsch. südd. Hypothekenbanken	1,32	6,73
Konzern. Bay. Vereinsbank	0,99	5,20
Bayerische Bodencredit-Anstalt	0,03	0,16
Württemb. Kreditverein	0,09	0,71
Gemeinschaftsgruppe dt. Hypothekenbanken	3,79	12,18
Preuß. Central-Bodencredit A.-G. Berlin	1,57	5,16
Dt. Grundcredit-Bank, Gotha	0,70	1,68
Rhein.-Westf. Boden-Credit-Bk. Köln	0,63	3,09
Braunschweigisch-Hannoversche Hypothekenbk.	0,04	0,20
Berliner Hypothekenbank, Berlin	0,09	1,43
Dt. Genossenschafts-Hypothekenbk. Berlin	0,03	0,47
Dt. Hypothekenbank, Berlin	0,02	0,59
Hannoversche Bodencredit-Bk. Hildesh.	2,20	2,34
Hypothekenbank i. Hamburg	0,16	0,67
Mitteld. Bodencredit-Anstalt, Greiz	0,31	1,48
Preuß. Hypotheken-Actien-Bk. Berlin	0,01	0,40
Preuß. Pfandbriefbank, Berlin	0,67	4,51
Sächs. Bodencreditanstalt, Dresden	0,67	1,26
Insgesamt	13,22	48,26

¹⁾ zuzügl. 0,11 Verkehrssteuer und Kosten der Ka

Zur Beachtung: In der Gewinn- u. Verlustrechnung sind bei der Ar
Bayr. Vereinsbank. nur die Ziffern berücksichtigt, w

	Rückstellun	
	24	25
Arbeitsgemeinsch. südd. Hypothekenbanken	0,15	0,30
Konzern Bay. Vereinsbank	0,45	0,28
Bayerische Bodencredit-Anstalt	—	—
Württemb. Kreditverein	0,02	0,15
Gemeinschaftsgruppe dt. Hypothekenbanken	0,19	1,15
Preuß. Central Bodencredit A.-G. Berlin	0,24	0,52
Dt. Grundcredit-Bank, Gotha	0,05	0,05
Rhein.-Westf. Boden-Credit-Bk. Köln	0,12	0,15
Braunschweigisch-Hannoversche Hypothekenbk.	—	—
Berliner Hypothekenbank, Berlin	—	0,08
Dt. Genossenschafts-Hypothekenbk. Berlin	0,01	0,08
Dt. Hypothekenbank, Berlin	—	—
Hannoversche Bodencredit-Bk. Hildesh.	0,10	0,10
Hypothekenbank i. Hamburg	0,02	0,04
Mitteld. Bodencredit-Anstalt, Greiz	0,05	0,12
Preuß. Hypotheken-Actien-Bk. Berlin	—	0,10
Preuß. Pfandbrief-Bk., Berlin	0,15	0,61
Sächs. Bodencreditanstalt, Dresden	0,10	0,27
Insgesamt	1,65	4,00

¹⁾ einschl. Gratifikation

²⁾ einschl. Beamtenu

³⁾ zuzügl. 0,83 Abge

Andere Erträgnisse			Pfandbrief-Zinsen			Verwaltungsunkosten einschl. Steuer u. Stpl.			Reingewinn		
	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26
7	4,49	11,38	0,74	6,30	17,39	1,86	2,36	3,07	0,42	1,48	3,46
2	1,61	4,24	0,67	4,14	9,43	0,56	1,31	2,47	0,28	0,21	0,84
9	0,08	0,31	0,02	0,13	0,23	0,05	0,08	0,27	0,06	0,05	0,12
0	0,14	0,51	0,07	0,50	1,79	0,09	0,19	0,36	0,03	0,25	0,40
4	3,74	6,98	2,96	10,10	26,19	1,88	2,76	5,62	1,29	3,15	6,24
5	2,42	3,37	1,45	4,99	9,41	0,75	1,26	1,93	0,69	1,01	1,49
1	2,24	0,99	0,51	1,32	3,34	0,61	0,69	0,80	0,36	0,41	0,41
6	0,65	0,94	0,50	2,86	5,32	0,46	0,60	0,88	0,34	0,40	0,82
8	0,26	0,45	0,04	0,19	0,68	0,11	0,17	0,23	0,01	0,12	0,29
31	0,48	0,83	0,07	1,20	2,83	0,22	0,23	0,60	0,12	0,30	0,46
7	0,33	0,37	0,02	0,22	1,20	0,04	0,12	0,35	0,13	0,29	0,17
7	0,48	3,10	0,02	0,55	1,28	0,24	0,36	1,87	0,13	0,16	0,46
9	0,27	0,37	2,06	2,05	2,31	0,10	0,21	0,24	0,68	0,33	0,36
51	0,69	0,89	0,09	0,42	1,29	0,39	0,54	0,98	0,19	0,40	0,54
29	0,63	0,52	0,26	1,21	1,77	0,13	0,27	0,39	0,08	0,24	0,53
18	0,70	0,97	0,01	0,38	2,17	0,15	0,34	0,90	0,03	0,36	0,63
19	1,99	2,55	0,58	4,45	7,78	2,68	1,02	1,50	0,58	1,04	1,16
35	0,58	1,33	0,48	1,01	2,84	0,25	0,35	0,71	0,28	0,49	0,92
52	22,24	40,10	10,55	42,02	96,95	10,57	18,07	23,17	5,70	10,69	19,30

stellung.

einschaft südd. Hypothekenbanken und dem Konzern
teutig das Hypothekengeschäft betreffen.

Tantiemen			Dividende						Vortrag		
			Betrag			%					
4	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26
02	0,08	0,17	0,01	0,92	1,77	—	—	—	0,23	0,36	0,58
08	0,04	0,07	1,39	1,79	2,37	—	—	—	0,19	0,21	0,24
—	—	0,01	0,04	0,05	0,07	5	6	8	0,02	0,02	0,04
—	0,02	—	—	0,07	0,12	—	8	8	0,01	0,03	0,02
06	0,14	0,18	0,05	2,43	3,34	—	8	8	1,07	0,50	0,53
01	0,03	0,04	0,54	0,72	0,81	6	8	9	0,15	0,13	0,17
09	0,14	0,16	0,30	0,34	0,34	8	9	9	0,04	0,04	0,04
02	0,02	0,07	0,18	0,21	0,31	6	7	8	0,02	0,03	0,17
—	0,01	0,04	—	0,10	0,14	—	6	9	0,01	0,01	0,10
02	0,06	0,07	0,07	0,15	0,20	7	10	10	0,03	0,03	0,04
01	0,02	0,03	0,08	0,15	0,15	6	6	6	0,03	0,07	0,04
01	0,01	0,04	0,12	0,14	0,30	8	9	10	0,01	0,03	0,03
02	0,02	0,02	0,22	0,22	0,22	12	12	12	0,05	0,05	0,07
—	0,05	0,07	0,15	0,31	0,41	3	6	8	0,02	0,03	0,04
—	0,01	0,01	0,02	0,08	0,25	8	10	10	0,01	0,03	0,04
—	0,01	0,02	—	0,24	0,48	—	6	8	0,03	0,03	0,04
06	0,06	0,06	0,32	0,36	0,40	8	9	10	0,05	0,05	0,13
03	0,04	0,06	0,15	0,18	0,27	10	12	12	—	—	—
43	0,66	1,02	3,59	8,46	12,95	—	—	—	1,97	1,65	2,32

tzungsfonds.
Aufwertung.

Die Berichte des Generalagenten und des Reichsbankkommissars.

Von Dr. Fritz Neumark, Frankfurt a. M.

Im Laufe des Monats Juni 1927 haben der Generalagent Reparationszahlungen und die verschiedenen Reparationskommissare und Treuhänder neuerdings Berichte an die Reparationskommission erstattet, die ihre Tätigkeit während der ersten neun Monate dritten Reparationsjahrs, d. h. in der Zeit vom 1. September 1926 zum 31. Mai 1927, zum Gegenstande haben und zahlreiche interessante Äußerungen — tatsächlicher wie kritischer Natur — über die deutsche Wirtschaftslage enthalten. Im folgenden wird auf den Bericht des Kommissars bei der Reichsbank sowie diejenigen Bemerkungen des Generalagenten, die sich mit der deutschen Währungs- und Kreditpolitik der letzten Monate beschäftigen, näher eingegangen.

I.

Der gesamte deutsche Zahlungsmittelumlauf ist seit der Stabilisierung unserer Währung — unter Schwankungen — ständig gestiegen, und zwar von rund 2 Milliarden Ende November 1923 auf $3\frac{1}{2}$ Milliarden Mitte Oktober 1924 (dem Zeitpunkt Inkrafttretens des neuen Bankgesetzes) und reichlich $5\frac{1}{2}$ Milliarden im Durchschnitt der letzten Monate. Im Laufe der Zeit hat sich ein bedeutungsvoller Wandel in der Zusammensetzung des Gesamtumlaufs in der Richtung vollzogen, daß die Reichsbanknoten die heute das deutsche Währungsgeld darstellen, stetig an Bedeutung gewann, während der Umlauf an Rentenbankscheinen zurückging. Der Anteil der letzteren am Gesamtumlauf betrug gegenwärtig weniger als $\frac{1}{5}$ gegen reichlich $\frac{1}{3}$ im Monatsdurchschnitt 1925 und knapp $\frac{1}{4}$ im Monatsdurchschnitt 1926. Auf der anderen Seite machen die Reichsbanknoten heute bereits nahezu $\frac{2}{3}$ des umlaufenden Zahlungsmittel aus. Der Rest besteht, abgesehen vom dem ziemlich konstanten Betrag an Privatbanknoten, denen überdies wegen ihrer örtlich begrenzten Zahlkraft nur geringe Bedeutung zukommt, aus Scheidemünzen (etwa $\frac{3}{4}$ Milliarde = rund 14% des gesamten Geldumlaufs).

Daß die Rentenbankscheine mehr und mehr aus dem Verkehr verschwinden und durch Banknoten, die schon jetzt den wichtigsten Bestandteil des deutschen Zahlungsmittelumlaufs bilden, ersetzt werden, liegt durchaus in den Absichten des Dawesplans und der auf diesem beruhenden Währungsgesetze, die ja eine völlige Liquidierung der Rentenbankscheine in bestimmter Frist vorsehen. Für die Reichsbankleitung ergibt sich daraus die Notwendigkeit, schon jetzt nach Möglichkeit ihre Deckungsbestände aus Gold und Devisen so zu gestalten, daß sie auch den Umlauf an Rentenbankscheinen mit umfassen. Ein gesetzlicher Zwang dazu besteht allerdings nicht; vielmehr ist die Reichsbank lediglich verpflichtet, den Umlauf ihrer eigenen Noten zu mindestens 40% bar zu „decken“, wovon welchem Prozentsatz wenigstens $\frac{3}{4}$, also 30% des Umlaufs, auf Gold entfallen müssen. Der Sinn dieser wie aller Deckungsbestimmungen ist, daß die Menge des Zahlungsmittelumlaufs derart beschränkt wird, daß Veränderungen nicht vom Belieben der Geldverwaltung und des Verkehrs abhängen.

hängig sind, also eine Hemmvorrichtung gegenüber willkürlicher und irrationaler Geldschöpfung gesehen, währungspolitisch gesehen, irrationaler Geldschöpfung gegenüber wird.

Die durchschnittliche Deckung der Reichsbanknoten an Gold und Devisen betrug in der Berichtszeit 65½ %. Auch die niedrigste Deckung, die überhaupt vorübergehend erreicht wurde, lag mit 60 % noch erheblich über dem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestsatz. Bezieht man jedoch die Deckungsbestände nicht nur auf die Reichsbanknoten, sondern auch auf die Rentenbankscheine, so ergibt sich, daß zeitweilig (Ende Mai 1927) der Gesamtumlauf der beiden genannten Zahlungsmittelarten zu etwas weniger als 40 % durch die Gold- und Devisenvorräte der Reichsbank gedeckt wurde. Die Deckung scheint also insoweit etwas knapp geworden zu sein, was die Tatsache, die im Zusammenhang mit gewissen Veränderungen steht, die sich in der Struktur der Deckung vollzogen haben.

Zu Beginn der Berichtszeit entfiel von der Gesamtdeckung — absolut: 2 Milliarden RM. — ¼ auf deckungsfähige Devisen, während der Rest Gold bestand. Ende Mai 1927 war die gesamte Bardeckung um rund 400 Millionen gesunken (während gleichzeitig der Notenumlauf um ½ Milliarde stieg), aber an der so auf 1,9 Milliarden verringerten Gesamtdeckung teilnahmen die Devisen nur mehr mit zirka 4 %. Absolut genommen lagen sie am 31. Mai 1927 weniger als 80 Millionen RM. gegen rund 400 Mill. Ende Dezember 1926, hatten sich also um 440 Millionen verringert. Diese Bewegung in der Entwicklung der Gesamtdeckung nicht voll im Ausdruck gelangte, so deshalb, weil der Goldbestand in der Berichtszeit fast ununterbrochen stieg; er belief sich Ende März 1927 auf 1,85 Milliarden gegenüber 1,5 Milliarden zu Anfang September 1926 und lag Ende Dezember 1927 mit 1,816 Mill. nur unwesentlich unter dem erwähnten Höchststande.

Während die Gründe für die Abnahme der Devisenbestände weiter unten im anderen Zusammenhange erörtert werden, sei hier nur erwähnt, daß das Anwachsen des Goldvorrats hauptsächlich in den letzten Monaten des vergangenen Jahres erfolgte und durch die Entwicklung des £-Kurses begünstigt wurde. Dieser unterschritt nämlich längere Zeit den unteren Goldpunkt, so daß eine Goldzufuhr für die Arbitrageure vorteilhaft wurde, von denen die Reichsbank mehr als ¼ Milliarde aufnahm; außerdem entnahm sie an Depots bei ausländischen Zentralnotenbanken größere Beträge. Im laufenden Jahre hat sich die Lage am Valutamarkt bekanntlich umgekehrt; der Kurs der Reichsmark ließ bisweilen den Goldexport lohnend erscheinen, und tatsächlich hat die Reichsbank auch Ende Mai einen, allerdings nicht großen Betrag (300 Mill. RM.) aus ihren Goldbeständen abgegeben.

Trotzdem die gesamte Bardeckung in der Berichtszeit um 400 Mill. RM. abnahm, wuchs der Notenumlauf, wie erwähnt, um 500 Millionen an; berücksichtigt man die gleichzeitige Abnahme des Notenumlaufs an Rentenbankscheinen in Höhe von zirka 200 Mill., so bleibt ein Nettozugang von 300 Millionen. Diese gegenläufige Entwicklung von Bardeckung und Notenumlauf erklärt sich daraus, daß die Summe der bei der Reichsbank eingereichten inländischen Wechsel und Schecks im Sinne des § 28b Reichsbankgesetzes erheblich stieg. Sie betrug zu Beginn der Berichtszeit nur etwa

1 ¼ Milliarden, wuchs dann namentlich seit Ende Februar 1927 stetig an und belief sich zum Mai-Ultimo auf über 2,4 Milliarden Reichsmark. Auch auf die Gründe dieser Bewegung ist erst weiter unten näher einzugehen. Sie mußte hier jedoch schon erwähnt werden, um die Gestaltung des Notenumlaufs verständlich erscheinen zu lassen.

Schließlich in diesem Zusammenhange noch ein Wort zur Scheidegeldfrage. Obwohl der Umlauf an Scheidemünzen gegenwärtig mit etwa 12 RM. je Kopf der Bevölkerung noch erheblich unter der gesetzlich festgesetzten Höchstgrenze von 20 RM. auf den Kopf bleibt, ist die Emission der Berichtszeit größer gewesen, als es dem Bedürfnisse des Verkehrs entsprach. Zum Beweise dessen kann auf die hohen Bestände der Reichsbank an solchen Geldzeichen verwiesen werden, die gegenwärtig mit etwa 100 Mill. RM. mehr als 10% der Ausgabesumme betragen. Diese Scheinung ist höchst unerfreulich. Sie hat vorwiegend fiskalische Gründe, da der Münzreingewinn dem Reichsminister der Finanzen höchst willkommenes Mittel zur Verstärkung seiner Einnahmen ist (Einnahmen aus dem Münzwesen 1924-26: mehr als 460 Mill. RM.; Scheidegeld-Einnahmen 1927: 190 Mill. RM.). Die Scheidegeldemission darf jedoch eben wenig wie die Notenausgabe anderen als rein währungspolitischen Zwecken dienstbar gemacht werden. Der Generalagent hat nicht unrecht, wenn die erwähnten Reichsbankbestände als „einen nicht genehmigten, unverzinslichen Kredit der Reichsbank an das Reich“ bezeichnet. Besonders tadelnswert erscheint ihm die Tatsache, daß der Hauptteil der bei der Reichsbank befindlichen Scheidemünzen aus 50 Pfennig-Stücken besteht, die das Publikum — wegen zahlreicher Fälschungen — in steigendem Umfange zurückweist. Wie der Kommissar mitteilt, werden übrigens die umlaufenden Stücke aus Messing demnächst eingezogen und durch neu geprägte Nickelstücke ersetzt werden.

II.

Nach Ansicht des Generalagenten war „noch zu keiner Zeit seit dem Inkrafttreten des Sachverständigenplans die Entwicklung der Kredit- und Finanzlage von einer so wesentlichen Bedeutung, wie in den verflossenen sechs Monaten“. Das mag den Agenten wie den Kommissar dazu veranlaßt haben, der Kreditpolitik des Reiches diesmal besondere Aufmerksamkeit in ihren Berichten zu widmen, wobei die Fragen der Auslandskredite und der öffentlichen Geldmärkte im Vordergrund ihrer Betrachtungen stehen.

Hinsichtlich der Auslandskapitalien ist zwischen langfristigen und kurzfristigen Krediten zu scheiden. Was erstere anlangt, war es neben dem allgemeinen Zinsrückgang in Deutschland vor allem die bekannte Maßnahme des Reichsfinanzministeriums vom Dezember 1926, die ihren Zufluß stark hemmte und die darin bestand, die bis dahin im weiten Umfange auf Antrag gewährte Befreiung der Auslandsanleihen von der im Abzugswege erhobenen Kapitaleinkommensteuer wieder aufzuheben. Tatsächlich gingen Auslandsemissionen, die z. B. 1926 1,7 Milliarden Reichsmark getragen hatten, im ersten Drittel des laufenden Jahres auf etwa 100 Millionen zurück. Anfang Juni hat das Reichsfinanzministerium bekanntlich seine Politik neuerdings geändert und tritt nunmehr wieder, angesichts der veränderten Kapital- und Geldmarktsverhältnisse, in eine Prüfung darüber ein, ob bei Auslandsanleihen Steuervergünstigungen zu gewähren sind.

Ob eine weitgehende Beanspruchung des Auslandskredits durch deutsche Wirtschaft wünschenswert ist oder nicht, das ist nicht leicht zu entscheiden. Während der Kommissar offenbar der Ansicht ist, daß der Binnenmarkt noch nicht leistungsfähig genug ist und daher von einer Fernhaltung der Auslandskredite eine künstliche Erhöhung des inländischen Zinsniveaus erwartet, betont der Agent entgegenüber die Gefahren, die sich 1926 aus der reichlichen Aufnahme auswärtiger Anleihen ergaben, da das absolute und relative Anwachsen der Devisenbestände der Reichsbank auf Kosten des Handelswechselportefeuilles, das sich eben daraus ergab, dahin wirkte, den Reichsbankdiskontsatz unwirksam zu machen, und so den Einfluß der Zentralbank notwendigerweise schwächte. Darüber hinaus ist auf die vom Reichsbankpräsidenten geäußerte Befürchtung zu verweisen, daß die zeitweilig übergroßen Gold- und Devisenbestände der Bank eine künstliche, weil nur vorübergehende Transferfähigkeit vortäuschen, und weiterhin ist die wachsende Belastung der Volkswirtschaft durch Zins- und Tilgungserpflichtungen in Rechnung zu stellen. Trotzdem dürfte eine Veranziehung von Auslandskapital, dessen geplante Verwendung schließlich in jedem Einzelfalle sorgfältig zu beurteilen ist, auf absehbare Zeit hinaus eine Notwendigkeit darstellen.

In den letzten Monaten des laufenden Jahres hat sich nun nicht nur der Zufluß an Auslandskrediten erheblich verringert, sondern darüber hinaus ein Abfluß deutschen Kapitals ins Ausland geltend gemacht. Dieser war sowohl durch die — quantitativ und qualitativ — ungünstige Entwicklung der deutschen Handelsbilanz wie auch durch die steigenden Reparationszahlungen bzw. deren „Uebertragung“ verursacht. Der Generalagent ist aber der Ansicht, daß der Kapitalabfluß — der sich ziffernmäßig natürlich nicht erfassen läßt, wenn auch der Agent seinen Umfang ein wenig überschätzen geneigt scheint — teilweise auch zum Anwachsen der deutschen Kapitalanlagen im Auslande führte und daß die ganze Bewegung durch die im Januar vorgenommene Herabsetzung des Diskonts auf 5% stark begünstigt wurde, wie er denn überhaupt die offizielle Diskontpolitik nicht für zulänglich zu halten scheint. Diese Stellungnahme ist sehr bedeutungsvoll; geht doch aus ihr hervor, daß der Agent in der Diskontpolitik der Reichsbank eines der wichtigsten Mittel zur Durchführung der Reparationen sieht und folglich gegebenenfalls mit ihrer Hilfe den erforderlichen „Deflationsdruck“ herbeizuführen trachten wird, namentlich wenn die notwendigen Devisenbeträge nicht mehr vom Auslande kreditweise zur Verfügung gestellt werden. Daß eine solche Politik gewisse Gefahren für die deutsche Wirtschaft heraufbeschwört, dürfte auf der Hand liegen.

Die angedeuteten Bewegungen auf dem Kapitalmarkt mußten naturgemäß dahin führen, daß die Devisenbestände der Reichsbank sich stark verringerten. Tatsächlich hat die Bank nun im ersten Drittel des laufenden Jahres nicht nur die bereits erwähnten 440 Mill. verloren, sondern darüber hinaus weitere 560 Mill., die — eine bedauerliche, auffälligerweise weder vom Agenten noch vom Kommissar bisher gerügte Unklarheit des Bankausweises — unter den „Sonstigen Aktiven“ verbucht wurden, so daß der

gesamte der Bank entzogene Devisenbetrag sich auf rund eine Milli Reichsmark beläuft. Parallel dieser Bewegung ging, wie bereits erw, eine Steigerung der Inlandswechselbestände, so daß der allgemeine Kr umfang nicht geringer wurde, sondern per Saldo sogar etwas ansch. Das war der Reichsbank grundsätzlich durchaus erwünscht, da sie so dem Geldmarkt wieder einen Einfluß auszuüben vermochte, dessen sie 1 Monate entbehrt hatte. In ihren letzten Stadien freilich barg die Bewe gewisse Gefahren (Knappwerden der Notendeckung) in sich, auf die s hingewiesen wurde.

Hinzu kam, daß sich inzwischen auf dem Effektenmarkt hhältnisse herausgebildet hatten, die der Reichsbankpräsident und mit wie aus seinem Berichte hervorgeht, der Reparationsagent für unerwünscht hielt. Während bis in den Beginn des laufenden Jahres hinein kurzfrist deutsches Geld sich an den Auslandsbörsen, namentlich in London, betät flossen gegen Ende Februar große Summen kurzen fremden Geldes an deutschen Börsen. Die Folge war eine Steigerung der Effektenkurse, stark spekulativer Charakter innewohnte, worin der Agent nicht nur l Zeichen der Stärke, sondern vielmehr ein Merkmal der Schwäche deutschen Wirtschaft erblicken will. Die Reichsbank lief unter diesen Umständen Gefahr, neuerdings die von ihr und den Reparationsbehörden angestrebte Kontrolle über den Markt zu verlieren. Um das zu vermeiden wurde dann bekanntlich der Weg der Kreditrestriktion beschritten, währ eine Diskonterhöhung auf 6% erst im Juni erfolgte, nachdem der Reichsbankkommissar so genannte „Erfolg“ der Kreditrestriktion: Senkung des Börsenkursniveaus, bereits im weiten Maße erreicht v Offenbar ist der Generalagent mit der von der Reichsbankleitung in die Hinsicht befolgten Politik nicht ganz einverstanden. In der Tat hätte w wahrscheinlich eine frühere Heraufsetzung des offiziellen Diskontsatzes o die brüske und schematische Beschneidung der Börsenkredite durch Großbanken den gleichen Enderfolg gehabt — mit dem Unterschiede jedoch daß der Geldmarkt nicht von heute auf morgen in eine panikartige V fassung und Verwirrung gebracht wäre.

III.

Die öffentlichen und halböffentlichen Geld bildeten in den vergangenen Jahren oft ein beunruhigendes Mom auf den deutschen Geldmärkten. Sie haben nach dem Agent „dazu beigetragen, die Tendenz des Geldmarktes zu übertreil und haben dadurch gerade die Wirkungen ausgelöst, die e zentralisierte Kapitalquelle nicht auslösen sollte“. Es ist zuzugeb daß die Reichsfinanzpolitik, durch die der Wirtschaft lange Z große Summen entzogen wurden, die für öffentliche Bedürfnisse n unmittelbar erforderlich waren, alles andere als ideal war. Anspannung der öffentlichen Haushalte führte dann bekanntlich Laufe des Jahres 1926 dazu, daß die öffentlichen Gelder mehr u mehr zusammenschrumpften, bis die 500 Millionen-Anleihe Reichs vom Februar 1927 wieder eine Wandlung herbeiführte. Di Anleihe, die zunächst als großer Erfolg bezeichnet wurde, wird v Generalagenten scharf kritisiert. Ohne auf Einzelheiten einzugeh ist festzustellen, daß die vom Agenten vertretene Anschauung, e Emission von Schatzanweisungen hätte den verfolgten Zweck l deutlich besser verwirklicht und wäre damals tatsächlich auch m lich gewesen, vollkommen zutreffend ist. Es ist überhaupt n einzusehen, warum die Reichsfinanzpolitik sich nicht die vom A lande, namentlich von England schon vor dem Kriege mit best Erfolge befolgte Schatzwechselpolitik zum Vorbild dienen läßt. I

fristige Anleihe, deren Erträgnisse erst allmählich ihrer endgültigen Zweckbestimmung zugeführt werden, entzog dem Kapitalmarkt erhebliche Mittel, die dann größtenteils wieder auf dem Geldmarkt nach Anlage suchen mußten und zwar gerade zu einer Zeit, dort ohnehin ein Ueberangebot vorhanden war.

Im übrigen ist jedoch, namentlich in Ansehung der sogenannten öffentlichen Gelder, also der Reserven von Reichsbahngesellschaft, Reichspost usw., eine befriedigende Regelung angebahnt, die Reichsbank im höheren Maße als bisher eine Kontrolle über die Gesamtheit der fraglichen Gelder sichert. Das Problem ist aber noch nicht restlos geklärt, und der Agent setzt sich nachdrücklich für eine endgültige Gesamtlösung ein. Erschwert wird diese durch das Nebeneinanderbestehen einer ganzen Reihe öffentlicher und halböffentlicher Geldinstitute wie Rentenbank, Rentenbankkreditanstalt, Verkehrskreditbank, Golddiskontbank usw. Was insbesondere die letztere anlangt, so ist zwischen den Zeilen des Agentenberichts zu lesen, daß der Agent es für nicht erwünscht hält, daß die Golddiskontbank von der Reichsbank dazu benutzt wird, Geschäfte zu betreiben, die dieser selbst gesetzlich nicht gestattet sind — eine Auffassung, die ja auch von deutscher Seite schon gelegentlich zum Ausdruck gebracht worden ist.

Abschließend ist zu sagen, daß die Berichte des Generalagenten und des Reichskommissars diesmal in stärkerem Maße an der deutschen Kreditpolitik — wie übrigens auch, was den Agenten anlangt, an der Finanzpolitik — Kritik üben, als das in früheren Berichten der Fall war. Diese Kritik ist leider nicht immer unberechtigt. Andererseits aber werden vielleicht nicht immer die Schwierigkeiten genügend berücksichtigt, die der Reichsbankleitung aus einer höchst verwickelten Lage erwachsen, wie sie sich aus dem Bemühen ergibt, den Interessen der deutschen Volkswirtschaft zu dienen und dabei gleichzeitig die Durchführung der Reparationen in Gemäßheit des Londoner Abkommens ermöglichen zu helfen. Jedenfalls sind die neuesten Berichte geeignet, die Befürchtung zu stärken, daß die Problematik des Dawesplans, der trotz zweifelloser Fortschritte doch keine endgültige Lösung der Reparationsfrage brachte, in den nächsten Jahren zu ernststen Meinungsverschiedenheiten über die Richtung der einschlagenden Wirtschafts-, Finanz- und Währungspolitik führen wird. Es wird Aufgabe der deutschen Regierung, aber auch der Reichsbank sein, dann eindringlich und unwiderlegbar darzutun, inwieweit Deutschland den Dawesplan erfüllen kann — und inwieweit es, trotz besten Willens, nicht der Fall ist.

Kleine Beiträge.

Neues zur Goldfrage.¹⁾

In den ersten Jahren nach dem Kriege standen sich in Bezug auf das Goldproblem zwei Hypothesen gegenüber. Die eine, insbesondere von Cassel vertreten wurde, rechnete mit einer Goldknappheit in der Zukunft, während die andere, als deren Exponent der südafrikanische Professor Lehfeldt angesprochen werden kann, mit einem Goldüberfluß rechnete. Schneller als anzunehmen war ist nun die Goldfrage in ein aktuelles Stadium getreten, und zu scheinen die Befürchtungen über eine Goldknappheit nur allzu wahr zu sein. Im Mai-Juni-Bericht der Midland Bank wird ausgeführt:

„Selbst bei vorsichtiger Beurteilung der Lage und bei voller Rücksichtigung der zahlreichen Unsicherheitsfaktoren darf man nicht verkennen, daß die Möglichkeit einer Knappheit an Währungsgold besteht, falls nicht neue Funde, verbesserte Produktionsmethoden oder eine weitere Ausdehnung des goldsparenden Manipulierens der Währungen rechtzeitig in entgegengesetzter Richtung wirken sollte.“

Aber nicht nur auf lange Sicht gesehen besteht die Möglichkeit einer Goldknappheit, sondern bereits jetzt sind an dem Weltgoldmarkte, der nach wie vor London ist, Ereignisse eingetreten, die einer Goldknappheit, zum mindesten zu gewissen Pressungen auf dem Markte geführt haben.

Nachdem die starken Goldnachfragen der Deutschen Reichsbank aufgehört haben, waren es in letzter Zeit Frankreich, Belgien, Ungarn, Holland, Argentinien, Ägypten sowie Indien, die starke Goldkäufe vornahmen. Das an den Londoner Markt gelangende Gold aus der Neuproduktion reichte nicht aus, um diese Nachfragen zu befriedigen. Die Folge davon war, daß Gold von anderen Ländern abgegeben werden mußte, das die schwächsten Wechselkurse hatte, nämlich von England. Wie erinnerlich, mußte auch die Reichsbank im Mai und Juni d. J. Gold im Betrage von rund 50 Millionen abgeben. In der Hauptsache wurde jedoch ausschließlich die Bank von England durch die starken Goldnachfragen in Mitleidenschaft gezogen, und zwar deshalb, weil angesichts der gesamten ökonomischen Situation Englands sowie angesichts des Prestigebedürfnisses der City, möglichst viele Anleihen nach dem Ausland zu geben, die englischen Wechselkurse dauernd zur Schmäherung neigten. Die starre Verkettung des englischen Kreditsystems mit dem Goldbestand der Bank von England bedeutet im Falle des Goldverlustes eine Verminderung des Zahlungsmittelumschlages und des Kreditvolumens und damit eine Steigerung der Zinssätze. So genügte ein Goldabzug in Höhe von 3 Mill. Pfund durch die Bank von Frankreich, die dadurch in die größte Verlegenheit zu bringen, weil die Bank von England

¹⁾ Vgl. hierzu meinen Artikel „Zum Goldproblem“ in Heft 23 „Bankwissenschaft“ vom 1. März 1927.

diese Weise nicht in der Lage war, die beabsichtigte Diskontmäßigung vorzunehmen. Wie ernst die Situation in England auch heute noch beurteilt wird, zeigen folgende Ausführungen des „Statist“ vom 2. Juli:

„Ohne weitere Ausführungen wollen wir einmal feststellen, daß England vor einer unerbittlichen Entscheidung steht. Entweder muß die Kooperation der Notenbanken in Bezug auf die Goldpolitik mehr effektiv werden, als sie es bisher war, oder aber, die Goldstandard-Akt von 1925 muß früher oder später verbessert werden.“

Es ist begreiflich, daß England das größte Interesse daran hat, augenblicklichen Schwierigkeiten zu beheben, und man wird nicht fehlgehen in der Annahme, daß die Bank von England den Weg in einer engeren Kooperation der Notenbanken sieht.

Daß die Goldfrage bereits jetzt aktuell geworden ist, hängt damit zusammen, daß die in den Vereinigten Staaten über das Maß des monetären Bedürfnisses hinaus angesammelten Goldreserven für die übrige Welt nicht in dem Umfang nutzbar gemacht werden können, wie dies noch vor einiger Zeit angenommen wurde. Eine Zeitlang hat es so ausgesehen, als ob die Vereinigten Staaten ihr Gold bereitwillig abgeben würden, ja es schien sogar, als ob sie dies durch Kreditgewährung erleichtern wollten. In neuester Zeit ist eine entgegengesetzte Tendenz eingetreten. Die Vereinigten Staaten zeigen heute eine starke Neigung, Gold an sich zu ziehen, weil die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten trotz der erheblichen Kreditgewährung an das Ausland noch immer aktiv ist. Nüchtern und trocken stellt der „Statist“ fest, daß die Hoffnungen auf die Wiederverteilung der Goldreserven in Amerika zu viel angesammelten Goldreserven zum Mißlingen verurteilt seien. Abgesehen von den in der Zahlungsbilanz liegenden Gründen, könne eine Wiederverteilung auch deshalb nicht erfolgen, weil die starke ökonomische Aktivität der Vereinigten Staaten ein immer größeres Kreditgebäude notwendig mache, das zu seiner Finanzierung auch einen immer größeren Goldbestand benötige.

Die Goldfrage ist also in das bereits auf der Konferenz von Genua klar vorausgesehene Stadium eingetreten, in dem eine Beschränkung der monetären Goldnachfrage notwendig wird. Wenn auch England zur Zeit in dem Wettbewerb um das Gold am meisten interessiert ist, so hat doch auch die übrige Welt und insbesondere auch Deutschland ein Interesse an dieser Frage, weil eine verstärkte Goldnachfrage unausbleiblich zu einem Sinken des Preisniveaus der Goldwährungsländer mit allen sich hieraus ergebenden Konsequenzen auf Arbeits-, Kapital- und Unternehmereinkommen führen muß. Die eben zu Ende gegangene Notenbankkonferenz in New York hat sich daher folgerichtig mit der Goldfrage beschäftigt; leider ist bis jetzt nichts Genaues darüber bekannt geworden, wie sich die Notenbankleiter eine Beschränkung der monetären Goldnachfrage denken. Man wird jedoch kaum fehlgehen in der Annahme, daß sie sich mehr oder weniger an die Empfehlungen der Konferenz von Genua halten werden, die im wesentlichen darauf hinausliefen, an Stelle von effektivem Gold teilweise Devisen zu Deckungszwecken zu halten.

Es ist bekannt, daß die monetäre Goldnachfrage bei dem heutigen Stand der einzelnen nationalen Kreditsysteme keine feste, sondern eine durchaus veränderliche Größe ist. Der monetäre Goldbedarf ist, um es mit Cassel auszudrücken, im hohen Grade konventionell. „Wenn die Welt sich vorstellt, daß eine Zentralbank eine Golddeckung von 60% halten muß, so ist es kaum zweckmäßig, daß eine solche Bank viel weniger hat. Wenn aber die allgemeine Auffassung sich ändert, so daß eine Golddeckung beispielsweise von 40 oder 30% für völlig hinreichend gehalten wird, so wird jede einzelne Zentralbank sich ebenso gut mit einer solchen Golddeckung behelfen können“. (Cassel im Junibericht der „Skandinaviska Kredit A. B.“)

Dies ist zweifellos richtig, nur sind sich dessen viele Notenbanken nicht immer bewußt. Vorläufig herrscht noch mehr oder weniger die Einstellung vor, möglichst viel Gold an sich zu ziehen. Die Aufgabe einer Kooperation der Notenbanken ist es deshalb, dieses Bewußtsein zu wecken und es in den einzelnen Ländern zu positiven Geltung zu bringen. Mit anderen Worten, das Wesen der Kooperation der Notenbank in Bezug auf die Goldfrage besteht darin, daß ein Land seine monetäre Goldnachfrage nur nach Rücksprache mit den anderen an der Konvention beteiligten Ländern und nur dann befriedigt, wenn durch eine Befriedigung keine Störung des Goldmarktes und damit keine Störung des Preisniveaus der Welt eintritt. Mellerowicz

Fragen des Wechselrechts.

1. Der Regreßanspruch des Wechselinhabers nach deutschem und ausländischem Recht.

Die Notwendigkeit eines einheitlichen Wechselrechts wird erwiesen durch die verschiedenartige Regelung, die der Regreßanspruch des Inhabers, welcher den Wechsel hat protestieren lassen, in der Gesetzgebung erfährt. Und doch wäre es wichtig zu wissen, was der Wechselinhaber zu fordern hat, insbesondere dann, wenn der Regreßpflichtige im Auslande wohnt.

Es ist deshalb von Interesse zu untersuchen:

- I. Welche Regelung trifft die deutsche Wechselordnung über den Regreß des Wechselinhabers bei Nichteinlösung?
- II. Welche Regelung trifft das ausländische Recht?
- III. Wie hat man sich die Regelung im Entwurf zu einem Weltwechselrecht gedacht?

I.

Zufolge Art. 50 WO. kann der letzte Wechselinhaber, der den Wechsel mangels Zahlung hat protestieren lassen, von einem Mandatanten außer der Wechselsumme verlangen:

1. 6% ab Verfalltag.
2. Protestkosten und andere Auslagen (Porti usw.)

$\frac{1}{3}\%$ Provision. Die Provision soll dem Wechselinhaber einen Ersatz dafür bieten, daß er sich das Kapital anderweit beschaffen mußte.

II.

Etwas abweichend vom Regreßanspruch des „letzten Wechselinhabers“ jeweils der Regreßanspruch eines Giranten geregelt, der den Wechsel nicht hat protestieren lassen, an dem aber seinerseits Regreß geübt worden ist.

Während Deutschland sowie die meisten Länder beide Ansprüche gleich behandelt, wird in Frankreich überhaupt nur der Regreßanspruch des Giranten gesetzlich geregelt. Für seine Berechnung gilt das System der fingierten Stücktratte. Diese Berechnung wird auf den Regreß des „letzten Wechselinhabers“ analog anzuwenden sein.

Es ergibt sich alsdann als zulässige „Retourrechnung“ der Anspruch auf: 5% Zinsen ab Protesttag (nicht Verfalltag wie in Deutschland),

Protestkosten und andere Auslagen, keine Provision.

Entsprechend ist die Handhabung in Belgien.

Nach englischem und amerikanischem Recht können die Zinsen als Kosten berechnet werden, worunter gegebenenfalls einbezogen ist eine Provision für den Agenten, dem der Wechsel zur Einlösung übergeben worden ist. Dem Wechselinhaber steht jedoch keine Provision zu. Er kann jedoch unter Umständen eine gezahlte Bankmission ersetzt verlangen.

Nach anderen Rechten ist eine Provision zulässig. Dänemark kennt solche von $\frac{1}{2}\%$; das altrussische und das bulgarische Recht haben eine Provision in Höhe von $\frac{1}{4}\%$ festgesetzt.

Ein beträchtliches Damnum schreibt Venezuela vor; es verlangt von den Regreßpflichtigen die Zahlung eines Pauschalbetrages von 5%.

Auch Sowjetrußland hat zur Regreßfrage des Wechselinhabers Stellung genommen. In Art. 14 der Wechselordnung vom März 1922 trifft es folgende Regelung:

a) Ist die Wechselsumme in Goldrubeln ausgedrückt, so können 6% Zinsen sowie als Strafgebühr weitere 3% Zinsen genommen werden.

b) Ist die Wechselsumme in einer ausländischen Währung ausgedrückt, so können Zinsen in Höhe des Diskontsatzes, der von der Staatsbank am Tage des Protestes festgesetzt ist, gefordert werden nebst $\frac{1}{2}$ dieser Prozente als Strafgebühr.

Man sieht, auch Sowjetrußland hält auf prompte Einlösung des Wechsels. Protestkosten können allerdings nur im Falle b liquidiert werden, Provisionen überhaupt nicht.

III.

Es ist bekanntlich ein Welt-Wechselrecht im Werden. Ende Juni d. J. stattgehabte Kongreß der Internationalen Handelskammer hat auf Basis des Entwurfs der Haager Konferenz von 1912 einen neuen Entwurf vorgelegt, zu dem der Völkerbund eine demnächstigen Konferenz Stellung nehmen wird.

Die im Haager Entwurf von 1912 getroffene Regelung des Regreßanspruches des letzten Wechselinhabers ist folgende:

Er kann verlangen:

a) die Wechselsumme einschl. der etwa ausbedungenen Zinsen.
b) Zinsen zu 5% seit dem Verfalltag (gegebenenfalls also neben den ausbedungenen Zinsen!!)

3. Ersatz der Protestkosten sowie der Benachrichtigung des Mannes und Ersatz der übrigen Auslagen.
4. eine Provision, die — auch wenn eine höhere Provision einbart ist — $\frac{1}{6}\%$ der Wechselsumme nicht überschreiten darf.

Aus dieser Regelung ist ersichtlich, daß der Satz der Wechselszinsen um 1% niedriger ist als der z. Zt. in Deutschland geltende Satz. Die Verhandlung über die Zinsfrage zeitigte überhaupt der Haager Konferenz Meinungsverschiedenheiten, weshalb Vorbehalt getroffen worden ist, daß jeder Vertragsstaat Wechseln, die in einem Staate ausgestellt und fällig sind, den Satz auf 6% festsetzen dürfe.

Die Provision ist im Weltwechselrecht bedeutend geringer als die in den meisten Ländern z. Zt. geltenden Sätze. Man wird offenbar die nachfolgenden Regreß-Schuldner nicht allzu sehr belasten.

Insgesamt läßt sich also sagen, daß die vom Weltwechselrecht getroffene Regelung klar, konzilient und brauchbar ist.

Aber auch wenn das Weltwechselrecht angenommen würde, dürfte sich die Unifikation nicht sofort auf alle Länder der Erde ausstrecken. England, Amerika, Japan und Rußland werden zunächst fernbleiben.

2. Das sowjetrussische Wechselrecht.

Wechselrecht ist immer eine kapitalistische Angelegenheit, denn in einem sozialistischen Staate wird jeweils der Zahlungsverkehr sich vornehmlich zwischen Staat und Individuum vollziehen, also ohne Wechselbegehung. Da aber das bolschewistische Rußland den reinen Sozialismus noch nicht kennt, so wird der Verkehr der Individuen untereinander wirtschaftlich weiterhin die Hauptrolle spielen, und da der Verkehr zum großen Teil Kreditverkehr ist, läßt sich der Wechsel nicht entbehren.

Deshalb benötigt auch Sowjetrußland eine Wechselordnung, und besitzt eine solche seit dem 30. März 1922.

Diese kennen zu lernen mag umso mehr Interesse haben, als Sowjetrußland für das angestrebte Weltwechselrecht nicht in Betracht kommt. Denn Rußland beteiligt sich nicht an den Verhandlungen, die die Herstellung eines einheitlichen Wechselrechts zum Gegenstand haben. Zwar hat das kaiserliche Rußland das Abkommen über die Vereinheitlichung des Wechselrechts auf der Haager Konferenz im Jahre 1912 unterzeichnet, Sowjetrußland hält sich jedoch hieran nicht gebunden. Andererseits ist die Bedeutung des russischen Wechsels keine sehr erhebliche, da der Import durch die Staatliche Genossenschaft erfolgt.

Das Sowjetwechselrecht lehnt sich an die alte kaiserlich russische Wechselordnung an, und da diese von der deutschen Wechselordnung nur allzu sehr verschieden ist, kann auch das Sowjetwechselrecht als Tochterrecht der deutschen Wechselrechtsgruppe angesehen werden (Es gibt bekanntlich drei Wechselrechtssysteme, das deutsche, das französische und das angloamerikanische).

Ein eigentlich antikapitalistischer Einschlag ist im Sowjetwechselrecht kaum zu finden. Sowjetrußland sah sich wohl in die Notwendigkeit gesetzt, „mit den kapitalistischen Wölfen zu heulen.“ Deshalb hält es gleichfalls auf einen klaren Protest, auf promptes Akzept (sonst Proklamationsfolge Art. 27), und es gestattet einen Regreß gegen den Indossamentanten, wobei, gerade wie bei uns, die Wechselsumme durch Zins und Geb

inenartig anwachsen kann. (In Artikel 14 ist sogar eine Strafgebühr 3% vorgeschrieben). Alles in allem ist die sowjetrussische Wechselordnung doch originell in verschiedener Hinsicht.

Zunächst wegen ihrer Kürze. Sie ist die kürzeste Wechselordnung der Welt. Sie enthält nur 33 Artikel, während die altrussische Wechselordnung 126 und die deutsche Wechselordnung 100 Artikel umfaßt. Dieser Umstand nach unten bedeutet noch nicht einmal einen Nachteil, wenn auch einige die Ansicht vertreten, diese Wechselordnung sei lückenhaft und auch in der Fassung ungenau. Mir scheint jedenfalls, daß sie die wechselrechtlichen Vorgänge mit solcher Logik und Plastik darstellt, daß die Lektüre jedem empfohlen werden könnte, der sich in die Grundzüge des Wechselrechts einführen lassen will.

Jedenfalls begrüßen wir Deutsche es mit Genugtuung, daß Sowjetland die abstrakte Natur des Wechsels — im Gegensatz zur französischen Auffassung — anerkennt, was allerdings schon in der altrussischen WO. von 1902, nicht aber in der älteren WO. von 1893, der Fall war. Also Sowjetrußland kennt deshalb als Formerfordernis nicht die Forderung „Valuta erhalten“, was heute noch in Frankreich verlangt wird.

Nun gehört es zu den bemerkenswertesten Eigenheiten der russischen Wechselordnung, sowie der Wechselordnung der Randstaaten, daß der eigene Wechsel als Normalwechsel in der Wechselordnung vor dem gezogenen Wechsel behandelt wird. Das gibt es sonst nirgends in der ganzen Welt. Denn die Tratte beherrscht als die höhere und verkehrsfähigere Form des Wechsels den ganzen kaufmännischen Verkehr.

Da also der Eigenwechsel in Rußland der übliche ist, so würde der russische Normaltyp eines Wechsels etwa lauten:

Petrograd, 20. 6. 1927.

Wechsel für 1000 Goldrubel.

Den 20. Juli 1927 verpflichte ich mich gegen diesen Wechsel dem T. Wassiljew in Moskau tausend Goldrubel zu zahlen.

S. T. Petrow.

Im übrigen gehört Sowjetrußland zu den wenigen Staaten, die eine Definition des Wechsels in ihrer Wechselordnung aufstellen. Aus dieser Definition scheint mir übrigens hervorzugehen, daß die mangelnde Vermittelbarkeit dem Wechsel seine Wechselqualität entzieht, eine etwas ungesunde Gepflogenheit, wie sie indes auch einige andere Staaten kennen.

Während die Frage der Wechselfähigkeit in Art. 2 der altrussischen Wechselordnung geregelt war, verlautet darüber nichts in der sowjetrussischen. Die starken Beschränkungen insbesondere bei Frauen, Geistlichen und Bauern, die das altrussische Recht bezüglich der Fähigkeit, sich zum Wechsel zu verpflichten aufstellte, kennt das allgemeine Sowjetrecht natürlich nicht.

Der Analphabet — der in Art. 9 der altrussischen Wechselordnung ausdrücklich als solcher erwähnt war — erscheint in der sowjetrussischen nicht wieder. Seine Zahl ist erheblich geringer geworden, aber immerhin mußte er im Verein mit Kranken und Blinden in umschriebener Form erwähnt werden. Seine Unterschrift kann von einer anderen Person unter partieller Beglaubigung auf den Wechsel gesetzt werden. (Art. 1 Anm. 1).

Bei Wechseln in ausländischer Valuta setzt die Staatsbank den Umrechnungskurs fest. Sicht- und Nach-Sichtwechsel sind, wie fast in allen Ländern, zulässig. (Art. 4).

Wenn auch das russische Wechselrecht aus dem schon erwähnten Grunde zur Zeit keine sehr große praktische Bedeutung hat, so ist es doch ein Kulturdokument nicht uninteressant. Die von der Russischen Importzentrale gegebenen Wechsel sind Sola-Wechsel und nach Maßgabe dieser Wechselordnung ausgestellt.

Dr. jur. L. Oppenheimer, Berlin.

Banken - Konjunktur - Spiegel.

A. Geldmarkt.

Das Charakteristikum des Geldmarktes im Monat Juni ist seine außerordentliche Angespanntheit. Diese gepreßte Lage fand ihren Ausdruck in der Erhöhung des Reichsbankdiskonts von 5 auf 6 %. Wie notwendig diese Erhöhung war, wie sehr sie die Situation am Geldmarkt entsprach, zeigt sich in zwei Tatsachen: 1. Der Privatkont, der sich allmählich bis an den offiziellen Satz herangeschraubt hatte, ist der Diskonterhöhung weiter gefolgt und von 4% am 7. Juni auf 6 % zum Ultimo gestiegen und zwar für beide Sichten; 2. hat die Inanspruchnahme der Reichsbank trotz der erhöhten Kosten nicht nachgelassen, im Gegenteil, sie hat einen Rekord aufzuweisen. Die Wechseleinrichtungen, die am 7. Juni 2,3 Milliarden erreicht haben, sind nach geringen Rückflüssen während des Monats zum Ultimo auf 2,5 Milliarden gestiegen. Dieselbe Entwicklung zeigen die Lombarddarlehen, die von 55 Mill. am 7. Juni auf 147 Mill. zum Ultimo gestiegen sind.

Die Wirtschaft hatte infolge der allmählich einfließenden Gegenwerte der Auslandsanleihen auf eine Verflüssigung des Marktes gehofft. Die 350 Mill. Auslandsanleihen hätten diese Wirkung gehabt, wenn die Reichsbank die Devisen aufgenommen und auf diese Grundlage Noten ausgegeben hätte. Die Reichsbank hätte aber die Devisen angesichts der großen Passivität der Außenhandelsbilanz doch nicht lange behalten können, darum hat sie diese Devisen nicht aufgenommen, und eine Vermehrung des Notenumlaufes auf diese Grundlage ist nicht erfolgt, dafür hat sich unsere Devisenlage wesentlich verbessert. Durch die Erhöhung des Diskontes ist der Abstand der deutschen Geldmarktsätze von den ausländischen größer geworden mit all den Folgen, auf Kapitalbewegung und Kreditkosten. Die Frage des natürlichen Abstandes der Zinssätze zwischen England und Amerika auf der einen und Deutschland auf der anderen Seite ist zu Zeit von außerordentlichem Interesse.

Abstand der deutschen Geldmarktsätze von den ausländischen*).

1927	Durchschnitt der deutschen Sätze für Geld auf 1—3 Mon. ¹⁾	Durchschnitt der ausl. Sätze für Geld auf 1—3 Monate. ²⁾	Abstand der deutschen Sätzen. v. d. ausländ.	Abweichung der Devisenkurse in Berlin von ihrer Gold- parität in % der Parität. ³⁾
Januar	5,71	3,64	2,07	+ 0,17
Februar	5,41	3,71	1,70	0,21
März	5,99	3,73	2,26	0,16
April	6,03	3,74	2,29	0,22
Mai	6,23	3,70	2,53	0,28
Juni 1. Woche	6,33	3,85	2,48	0,29
2. Woche	6,39	3,91	2,48	0,30
3. Woche	6,64	3,85	2,79	0,29

*) Nach dem Semesterbericht der Reichskreditgesellschaft.

¹⁾ Der Durchschnitt ist gebildet aus den täglichen Notierungen für Monatsgeld und Warenwechsel aller Nehmer und Privatkonten beide Sichten.

²⁾ Bankakzente 3 Monate und Prima-Handelswechsel New-York Privatkonten 3 Monate London, Prolongationsgeld Amsterdam und Monatsgeld Zürich.

³⁾ New-York, London, Amsterdam und Zürich.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

Datum	Reichsbanknoten	Privatbanknoten	Rentenbank-scheine	Scheide-münzen	Zusammen	Girogut-haben b. der Reichsbank	Zusammen
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
7. 6.	3 689,2	187	1 012	766	5 654,2	650,9	6 305,1
5. 6.	3 342,-	179	959	754	5 234,0	759,6	5 993,6
3. 6.	3 219,3	175	943	748	5 085,3	769,5	5 854,8
0. 6.	3 815,2	189	1 017	763	5 784,2	669,5	6 453,7

Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

Datum	Gold	Devisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold und deckungsfähige Devisen, in %
	1.	2.	3.	4.	5.
7. 6.	1 815,5	86,9	1 902,4	49,2	51,6
5. 6.	1 803,6	75,2	1 878,8	54,0	56,2
3. 6.	1 802,8	70,3	1 873,1	56,0	58,2
0. 6.	1 802,6	67,0	1 869,6	47,2	49,0

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen
	1.	2.	3.
7. 6.	2338,2	54,9	2343,1
15. 6.	2116,9	28,5	2145,4
23. 6.	2017,4	21,3	2038,7
30. 6.	2494,6	146,6	2641,2

4. Zinssätze am Geldmarkt.

a) in BERLIN:

Datum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgirote Warenwechsel
	1	2	30—55 Tg.	56—90 Tg.	5
7. 6.	6—7 $\frac{1}{2}$	6—8	4 $\frac{7}{8}$	4 $\frac{7}{8}$	5
5. 6.	3 $\frac{1}{2}$ —5 $\frac{1}{2}$	6 $\frac{1}{2}$ —8 $\frac{1}{2}$	5	5	5 $\frac{5}{8}$ —5 $\frac{3}{4}$
3. 6.	3 $\frac{1}{2}$ —6	6 $\frac{3}{4}$ —8 $\frac{3}{4}$	5 $\frac{7}{8}$	5 $\frac{7}{8}$	6
0. 6.	8—10	8 $\frac{1}{4}$ —9 $\frac{1}{4}$	6	6	6 $\frac{1}{4}$

b) in LONDON:

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
	1	2	3	4
7. 6.	4 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{4}$ —4	4 $\frac{3}{8}$	4 $\frac{1}{2}$ —5
15. 6.	"	"	4 $\frac{5}{16}$ —4 $\frac{3}{8}$	"
23. 6.	"	3 $\frac{1}{4}$ —3 $\frac{1}{2}$	"	"
30. 6.	"	3 $\frac{1}{2}$ —5 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{5}{16}$	"

c) in AMSTERDAM:

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolongat
	1	2	3	4
7. 6.	$3\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{4}$	$3\frac{5}{8}$	4
15. 6.	"	3	$3\frac{9}{16}$	4
23. 6.	"	$2\frac{3}{4}$	$3\frac{9}{16}$	$3\frac{1}{2}$
30. 6.	"	$3\frac{1}{4}-3\frac{1}{2}$	$3\frac{9}{16}$	4

d) in NEW YORK:

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwed
	1	2	3	4
7. 6.	4	$4\frac{1}{4}-4\frac{1}{2}$	$3\frac{5}{8}-3\frac{3}{4}$	$4\frac{1}{4}-4\frac{1}{2}$
15. 6.	"	$4-4\frac{1}{4}$	"	"
23. 6.	"	4	"	"
30. 5.	"	5	"	"

5. Offizielle Diskontsätze

Datum	Berlin	London	Amster- dam	New York	Zürich	Pari
	1.	2.	3.	4.	5.	6
1927						
März	5	5	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$
April	5	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	5
Mai	5	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	5
Juni	6	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	5

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins. in laufender Rechnung	Vorschuß Provi- sion	Debetzins. + Vor- schußpro- vision	Über- ziehungs- provi- sion	Kreditzinsen für tägliches Geld		Kreditzins. Halbm.-bis Monats- geld	Span- zwich 3 und
	1.	2.	3. (1+2)	4.	provisions frei	provisions pflichtig	7.	8.
30. 6. 14	$5\frac{0}{0}$	1	6	—	2 — 3	$2\frac{1}{2}-3\frac{1}{2}$	—	3 —
16. 10. 24	12	6	18	18	6	6	9	12
Jan. 25	12	$4\frac{1}{2}$	$16\frac{1}{2}$	6	5	5	8	11
Jan. 26	10	2,4	12,4	6	4	$4\frac{1}{2}$	6	8
1. 9. 26	7	2	9	4	3	$3\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	6
11. 1. 27	6	2	8	$4\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$	3	$4\frac{1}{2}$	5
10. 6. 27	7	2	9	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	4	5
14. 6. 27	7	2	9	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	5	5

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr
(in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs- stellen Umsätze	Postscheckverkehr		
		Umsätze, Last u. Gutschriften	Stück	Zahl der Po- scheckkont
	1.	2.	3.	4.
März	7 170,0	10 698	55,5	0,905 82
April	8 050,0	10 991	54,6	0,909 16
Mai	8 367,8	11 000	—	—
Juni	8 439,0	10 992	—	—

8. Wechselstempelsteueraufkommen

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel- stempelsteuer	Ungefähre Laufzeit der Wechsel	Wechsel- umlauf
	1.	2.	3.
März	3,83	ca. 82	ca. 9 450
April	3,37	"	" 9 150
Mai	3,65	ca 85	" 9 250
Juni	3,69	"	" 9 105

Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Zweimonatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1. 1926	1 413	628	2 771	5 517	264
September	1 558	718	2 849	5 967	324
1. 1927	1 427	856	3 193	6 274	361
April	1 413	856	3 417	6 552	407

b) KREDITBANKEN, die Zweimonatsbilanzen veröffentlichen

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1926 Oktober	1 788	744	3 629	6 916	349
1927 Februar	1 848	1 075	4 277	8 069	500
April	1 807	1 072	4 551	8 398	545

c) STAATS- und LANDESBANKEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1926 Oktober	384	99	1 245	2 058	20
1927 Februar	418	153	1 416	2 242	15
April	494	133	1 346	2 249	16

d) GIRO-ZENTRALEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren
	1.	2.	3.	4.
1926 Oktober	165	19	1 282	1 127
1927 Februar	172	32	1 488	1 277
April	156	31	1 547	1 237

e) GENOSSENSCHAFTEN
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Debitoren	Kreditoren	Akzepten
	1.	2.	3. *	4.
Dezember 1926	167,0	521,6	710,8	8,0
Februar 1927	120,2	374,3	526,2	4,0

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in ‰ ¹⁾	Liquidität I. Grades ²⁾	Liquidität II. Grades ³⁾
a) BERLINER GROSSBANKEN			
Dezbr. 1926	4,1	41,4	61,5
Februar 1927	2,1	35,8	58,0
April	2,6	35,1	56,8
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
Februar 1927	2,1	36,0	58,4
April	2,6	35,0	56,9
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
Februar 1927	1,1	28,9	40,5
April	1,0	33,0	44,2
d) GIROZENTRALEN			
Februar 1927	0,9	36,1	49,9
April	0,5	33,1	48,1
e) GENOSSENSCHAFTEN			
Dezember	4,9	34,5	39,0
Februar 1927	2,4	23,9	28,1

11. Spartätigkeit
(Einlagen für Sparkassen)

Datum	Reich		Preußen	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
	1.	2.	3.	4.
1913	18 306	—	12 479	—
1926	3 096	140	2 019	94
1927				
Januar	3 381	285	2 200	118
Februar	3 560	179	2 321	121
März	3 719	146	2 412	91
April	3 854	135	2 497	82
Mai	3 967	113	2 566	72

¹⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken
Gesamtverbindlichkeiten ÷ sonstige Passiva

²⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Banken + Wechsel :
Ges. Verb. ÷ sonstige Passiva

³⁾ Verhältniss von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports u. Lombas
+ Vorschüsse auf Waren + Effekten : Ges. Verb. ÷ sonstige Passiva

B. Kapitalmarkt.

Es ist nicht zu bezweifeln, daß die deutsche Wirtschaft noch immer im Zeichen des Aufschwunges steht und von einer Krise nichts zu merken ist. Alle Anzeichen sprechen dafür: Verringerung der Arbeitslosigkeit, erhöhte Einnahmen aus der Lohnsteuer, erhöhte Wechselstempelleinnahmen, erhöhter Auftragsbestand der Werke, Höhe der erfolgten Umsätze der Betriebe. Der schwarze Freitag und die Vorgänge an der Börse hatten auf die Konjunktur fast gar keinen Einfluß und zeigten, daß in Deutschland die Börse noch nicht jene symptomatische Bedeutung hat, die natürlicherweise zukommt. Zu bezweifeln ist ferner nicht, daß die deutsche Wirtschaft Kapital braucht und daß im Inland keines zutreiben ist, daß die Wirtschaft nicht in der Lage ist, sich aus dem Auftrag und sozialwirtschaftlicher Kapitalbildung zu finanzieren, selbst dann nicht, wenn die unfreiwillige Kapitalübertragung an die Fremde nicht vorhanden wäre. Der inländische Kapitalmarkt ist funktionslos schwach. Dies zeigt sich gleicherweise für Anleihen, Pfandbriefe und Aktien. Immer deutlicher wird dieser Zustand und immer deutlicher die Wirkung der 500-Millionen-Anleihe des Reiches. Der Kapitalbedarf steht in einem auffälligen Gegensatz zur Deckungsmöglichkeit im Inlande. So entläßt sich der Kapitalbedarf mit aller Wucht auf das Ausland, das in doppelter Hinsicht eine günstige Konstellation zeigt: einmal durch die vorhandene Aufnahmewilligkeit für gute Werte — die Kontrolle und Regelung der Anleiheberatungsstelle wirkt sich für deutsche Werte günstig aus — andererseits durch die Befürchtung der Uebersättigung des New-Yorker Marktes ist auch nach den letzten Erfahrungen grundlos gewesen. Das andere Mal ist es die Rivalität zwischen New-York und London, die die Verhandlungen über die Anleihebedingungen wesentlich erleichtert. So sind im Juni 116,2 Mill. RM. im Auslande aufgelegt worden. Bayern 20 Mill. 5%, Zeichnungskurs 99¼, einjährige Schatzwechsel; Sachsen, 750 £, 6%, Zeichnungskurs 98, (92½ Nettozins), 25 Jahre Laufzeit; Gewerkschaft Carolus Magnus 100 Mill. hfl., 6½ %, Zeichnungskurs 96½ %, 30 Jahre Laufzeit.)

Im ersten Halbjahr 1927 sind so im ganzen 265,5 Mill. RM. aufgenommen worden, davon ¾ in den beiden letzten Monaten, 45 % entfallen hiervon auf die Länder, 17 % auf öffentlich-rechtliche, 38 % auf private Unternehmungen. Beteiligt haben sich Amerika mit 51 %, England mit 6 %, Holland mit 36 % und die Schweiz mit 7 %.

Der inländische Kapitalmarkt hat im Monat Juni keine neuen Emissionen aufgenommen. Lediglich die vorhandenen Werte sind aus den Händen der Spekulation in feste Hände übergegangen. Unverkäuflich schlecht ist der Absatz von Pfandbriefen. Es wäre zu erwägen, ob hier nicht der Erlaß der Kapitalertragssteuer für diese Werte wenigstens etwas Abhilfe schaffen könnte. Es sind gerade in diesem Markte Strukturwandlungen eingetreten, die auf den Absatz ungünstig einwirken.

Die Börse zeigte im ganzen Juni Lähmungserscheinungen, die den Erfahrungen des letzten Monats und den tatsächlichen Zuständen auf dem Kapitalmarkt entsprangen. Stille im Geschäft der Börse, Geschäftsstille bei den Banken. Erst in den letzten Tagen zeigte sich eine kleine Belebung. Aber Publikum und Ausland sind an dieser Bewegung unbeteiligt, nur die Börse selbst zeigt Wiederbelebungsversuche. So haben sich die Kurse wieder etwas gebessert. Der Aktienindex des Berliner Tageblattes zeigt eine Erhöhung des Gesamtdurchschnittes von 140,4 am 2. Juni auf 154 am 1. Juli. An den Kursgewinnen waren fast alle Werte beteiligt, im höchsten Maße Eisen, Kohle, Kali und Textilien. Zu der optimistischen Auffassung der Spekulation haben die allgemeine Wirtschaftslage, die Hoffnung auf hohe Dividenden im Verhältnis zu den augenblicklichen Kursen, das Einströmen ausländischer Gelder, die Gewißheit, daß Kreditrestriktionen nicht mehr vorgenommen werden sollen, beigetragen. Die gespannte Lage auf dem Geldmarkt, die Erhöhung der Geldmarktsätze, insbesondere die hohen Reportgeldsätze (8¼ %) und die Abweisung vieler Reportgeldgesuche durch die meisten Banken, ließen aber die Hoffnung nicht zu hoch steigen. Auch an diesem Ultimo konnte wieder festgestellt werden, daß ausländisches Reportgeld besorgt wurde, und zwar durch mittlere Börsenfirmer als Meta-Reportgeld zu Sätzen von 10—11 %. So bleibt die Lage am Kapitalmarkt durchaus unbefriedigend, mögen die Auslandsanleihen auch vorübergehend die Situation bessern. Der Gedanke an die Rückzahlung dieser Anleihen ist in der Tat kein erhebender. Zur Zeit sind die Zinsen und Tilgungszahlungen mit 340 Mill. im Jahr noch nicht so sehr erheblich, wären es jedenfalls auch nicht, wenn sie allein zu decken wären. Aber die Reparationsleistungen, insbesondere wenn erst die normalen Zahlungen eintreten werden und die passive Handelsbilanz lassen die Sachlage bedenklicher erscheinen. Besonders die passive Handelsbilanz verdunkelt den Horizont. Der Juni brachte wieder einen Passivsaldo von 449 Mill., im ersten Halbjahre also einen ungefährlichen Monatsdurchschnitt von 400 Mill. Reichsmark.

Die ausländischen Anleihen müssen also eine doppelte Lücke ausfüllen: den Mangel des inländischen Kapitalmarktes und den Bedarf, den Reparationsleistung und Importüberschuß hervorbringen. Wie weit Kapitalstrom und Warenstrom voneinander abhängig sind, zeigen vor allem die amerikanischen Kapital- und Warenimportziffern, sie beweisen die Parallelität beider Ströme, sie zeigen, daß der Kapitalimport zum guten Teil die Form des Warenimportes annimmt und zeigen auch, daß die Rückzahlung nicht durch Export von Waren geschehen kann.

In geringem Maße kommen auch deutsche Kapitalanlagen im Ausland vor. Der Semesterbericht der Reichskreditgesellschaft schätzt sie für das erste Halbjahr 1927 auf 100 Millionen, 30 Mill. im ersten und 70 Mill. im 2. Vierteljahr.

Den unbefriedigenden Zuständen auf dem Kapitalmarkt entsprechen die höheren Zinssätze und die Ermäßigung der Kurse für Pfandbriefe und Obligationen.

1. Börsenindices (Berliner Tageblatt).

a) Aktienindex.

Aktiengruppe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		20. 5.	27. 5.	2. 6.	10. 6.	17. 6.	24. 6.	1. 7.
Banken	20	179,0	171,1	164,6	167,3	168,1	168,6	170,9
Eisen	12	132,7	121,9	115,8	118,7	124,6	124,4	132,5
Steinkohle	4	162,3	151,4	141,3	147,5	154,1	151,1	160,6
Braunkohle	10	208,1	192,0	185,1	197,2	203,3	199,8	205,8
Chem. Industrie	11	140,7	129,3	125,1	128,3	129,8	128,7	134,5
Kali	4	194,6	171,0	164,0	171,1	180,8	181,9	192,6
Metalle	13	129,6	120,8	116,0	118,5	122,1	121,3	125,8
Maschinen	19	122,4	111,9	106,2	110,5	115,6	115,5	120,9
Auto u. Fahrräder	11	131,2	119,8	112,8	117,2	119,5	119,6	125,8
Waggon	8	90,5	83,9	84,3	85,2	89,9	89,8	92,2
Elektrotechnik	20	161,8	147,4	140,7	145,3	150,9	149,4	156,2
Stromlief. u. Gas	16	158,4	150,8	145,7	150,2	153,5	151,6	156,6
Eisenbahnen	14	96,2	90,1	88,3	89,3	90,3	89,9	92,1
Seeschifffahrt	7	151,9	144,2	139,5	145,3	147,4	150,4	151,3
Werften	6	94,9	88,5	84,9	84,2	85,6	85,2	85,4
Baufirmen	9	164,7	146,4	137,4	143,3	147,5	148,1	155,7
Baustoffgesellsch.	10	191,7	175,0	166,5	174,0	181,7	181,0	184,9
Immobilien	13	136,2	124,3	114,8	116,4	120,8	120,2	122,0
Brauereien	14	270,9	249,8	235,5	243,1	249,8	254,3	260,8
Zuckerfabriken	7	129,1	119,3	112,5	116,3	117,5	116,6	124,6
Textilien	23	196,6	179,1	171,2	178,5	186,6	189,8	194,1
Papier und Zellstoff	13	189,4	172,9	166,2	172,5	178,0	181,5	181,7
Gesamtdurchschnitt	264	159,3	147,0	140,4	145,0	149,5	149,7	154,5

b) Pfandbriefindex.

Goldpfandbriefe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		20. 5.	27. 5.	2. 6.	10. 6.	17. 6.	24. 6.	1. 7.
100 Hypothekenbank.	9	107,27	106,28	105,57	106,28	106,69	106,96	106,69
100 Landschaften	3	—	—	—	—	—	—	—
100 Kommunaloblig.	4	106,21	105,90	106,25	106,09	106,36	106,46	106,44
100 Stadtschaften	4	108,28	107,75	107,38	107,44	107,69	107,31	106,69
Durchschn. d. 100/0 Werte	20	106,74	106,13	105,81	106,10	106,40	105,46	106,21
100 Hypothekenbanken.	2	104,75	104,00	102,88	103,00	103,25	103,50	104,00
100 Hypothekenbank.	15	102,35	102,01	101,24	101,37	101,47	101,41	101,47
100 Landschaften	10	100,92	100,56	100,25	100,16	100,10	99,73	99,78
100 Kommunalobligat.	9	101,27	100,83	100,47	100,49	100,38	100,26	100,36
100 Stadtschaften	4	104,50	104,00	104,00	103,94	104,00	103,63	103,63
Durchschn. d. 80/0 Werte	38	101,94	101,56	101,09	101,11	101,12	100,92	100,99
100 Hypothekenbank.	8	101,33	101,25	100,75	100,50	100,06	99,91	99,75
100 Kommunalobligat.	5	100,40	100,40	100,35	100,25	99,95	99,70	99,70
100 Stadtschaften	3	102,33	102,25	102,00	101,33	100,83	100,67	100,00
Durchschn. d. 70/0 Werte	16	101,23	101,17	100,86	100,58	100,17	99,98	99,78
100 Hypothekenbanken	3	96,50	96,83	94,92	94,75	94,25	94,58	94,92
100 Hypothekenbank.	7	88,42	87,12	85,00	83,87	82,93	82,68	82,15
100 Kommunalobligat.	3	88,67	88,83	87,80	87,48	86,58	86,33	86,17
100 Stadtschaften	2	92,00	92,25	91,88	90,88	90,50	89,25	89,00
Durchschn. d. 50/0 Werte	12	89,08	88,40	86,85	85,94	85,10	84,69	84,29

c) Anleiheindex.

Gruppe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		20. 5.	27. 5.	2. 6.	10. 6.	17. 6.	24. 4.	1. 7.
8 ⁰ / ₀ Provinzanleihen .	5	101,68	101,02	100,40	100,55	99,25	99,46	99,6
8 ⁰ / ₀ Stadtanleihen . .	7	100,94	100,91	100,34	99,74	99,36	99,83	99,6
8 ⁰ / ₀ Industrianleihen	6	100,96	100,22	97,92	99,57	99,58	99,55	99,6
Durchschn. d. 8⁰/₀ Pap.	18	101,15	100,71	99,55	99,91	99,40	99,63	99,7
7 ⁰ / ₀ Staatsanleihen . .	2	98,58	97,50	96,93	96,08	95,75	95,56	95,2
7 ⁰ / ₀ Schatzscheine . .	5	99,07	98,74	98,42	98,08	98,26	97,90	98,0
7 ⁰ / ₀ Provinzanleihen . .	2	97,88	97,63	97,50	95,75	96,00	95,00	95,5
7 ⁰ / ₀ Stadtanleihen . .	1	98,50	98,00	97,90	98,25	98,25	97,40	97,0
7 ⁰ / ₀ Industrianleihen	1	95,00	95,25	94,00	95,50	94,90	95,10	95,0
Durchschn. d. 7⁰/₀ Pap.	11	98,34	97,93	97,53	97,07	97,09	96,65	96,6
6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ Schatzscheine .	5	98,62	98,32	97,88	97,54	97,26	96,88	96,9
6 ⁰ / ₀ Stadtanleihen . .	2	93,55	92,70	93,15	91,88	91,25	91,63	91,6
5 ⁰ / ₀ Provinzanleihen . .	2	88,50	88,50	88,50	88,50	88,13	87,25	87,2

2. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen

1927	in Mill. RM.	1927	in Mill. RM.
Januar . . .	6,33	April	7,62
Februar . . .	12,14	Mai	11,05
März	9,99	Juni	10,53

3. Kurse deutscher Anleihen in New York

D a t u m	7 ⁰ / ₀ Dawes- Anleihe	7 ⁰ / ₀ Anleihe der Renten- bankkredit- anstalt	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ Ber- liner Stadt- Anleihe	7 ⁰ / ₀ A.E.G. Anleihe
31. Januar 1927	109,0	102,75	100,75	105 ¹ / ₂
28. Februar 1927	107,0	102,25	99,875	104 ³ / ₄
17. März 1927	107 ¹ / ₂	103,0	99,75	104 ⁷ / ₈
14. April 1927	107 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	99 ³ / ₄	105
30. April 1927	107 ¹ / ₈	102 ³ / ₄	99 ¹ / ₄	104 ¹³ / ₁₆
16. Mai 1927	106 ³ / ₄	102 ³ / ₄	99 ³ / ₈	105,0
31. Mai 1927	107	102 ¹ / ₂	99,0	104 ¹ / ₄
16. Juni 1927	106 ¹ / ₄	102	97 ³ / ₈	104 ¹ / ₂

4. Kapitalemissionen

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

D a t u m	Auslands- anleihen	Inlands- Anleihen	Kapital- erhöhungs- beschlüsse	Kapital- herab- setzungen
März 1927	40,3	62,40	114,29	17,17
April 1927	—	50,00	148,85	46,05
Mai 1927	58,2	0,70	60,51	24,37
Juni 1927	116,20	—	83,30	39,37

5. Rendite der 8⁰/₀ Pfandbriefe in % (Frkft. Ztg.).

J.	F.	M.	A.	M.	J.	Jl.	Au.	S.	O.	N.	D.
9,5	8,8	8,5	8,1	8,2	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8	7,9
7,8	7,7	7,8	7,8	7,5		7,7					

6. Hypotheken – Nettokosten in % (Frkft. Ztg.).

15	13,7	11,7	10,7	10,3	10,6	10,4	10,1	10,3	9,5	9,5	9,2
8,2	7,5	7,7	8,0	8,6							

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

D a t u m	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo + —
März	1085,7	840,8	— 243,9
April	1096,4	796,9	— 299,5
Mai	1173,3	833,7	— 339,6
Juni	1197,0	748,0	— 449,0

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

D a t u m	Einnahmen	Ausgaben	Saldo + —
März 1927	561,9	591,7	— 29,8
April „	762,9	683,2	+ 79,7
Mai „	653,8	730,0	76,2
Juni „	553,9	—	—

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

D a t u m	Einnahmen	Ausgabe
März 1927	100,2	94,9
April 1927	215,2	205,2
Mai 1927	111,5	99,6
Juni 1927	111,5	108,5

4. Konkurse, Geschäftsaufsichten und Wechselproteste

D a t u m	Konkurse	Geschäfts- aufsichten	Wechselproteste	
			Zahl	Summe Mill.
1927	557	132	4100	5,4
1927	417	125	3700	5,0
1927	464	129	3600	4,7
1927	407*	91*	—	—

*) Vorläufige Ziffer.

Eingegangene Bücher.

(Eine ausführliche Besprechung der Bücher behält sich die Redaktion vor)

1. Carl Heymann's Verlag, Berlin.

v. Hippel-Kord-Ruwisch-Schmidt: **Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute**, 511 S.

Inhalt: A. Durch Reichsgesetz errichtete öffentlich-rechtliche Bankanstalten. 1. Die Reichsbank. 2. Die deutsche Rentenbank. 3. Deutsche Rentenkassen. 4. Provinzialrentenkassen. B. Staatsbanken. C. Staatliche und provinzielle Sparkassen. D. Preussische Landesbanken. E. Girozentralen. F. Von den preussischen Provinzialverbänden und Sparkassen- und Giroverbänden errichtete gemeinsame Bankanstalten. G. Sonstige kommunale Bankanstalten. H. Öffentlich-rechtliche Pfandbriefanstalten. 1. Aus ländlichen Grundbesitzern gebildete Körperschaften. 2. Stadtstaaten. 3. Staatliche und kommunale Pfandbriefanstalten. 4. Industrieschaften. I. In Form von Aktiengesellschaften errichtete Institute. K. Zusammenschluß öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten zu Verbänden.

David, Dr. Werner: **Wandlungen in den Kapitalanlagen der deutschen Lebensversicherungsunternehmen seit Ausbruch des Weltkrieges**, 67 S. Preis 4 M.

Inhalt: Stand der Kapitalanlagen bei Kriegsausbruch. Die Spannungen im Wirtschaftsleben vor und nach Kriegsbeginn. Kreditgewährung an das Reich. Kreditgewährung an öffentliche Körperschaften. Wertbestände der Anlagen. Wertverfall der P.M.-Anlagen und ihre teilweise Wiederaufwertung. Die Neuregelung der gesetzlichen Anlagevorschriften. Die neuere Entwicklung. Gegenwärtiger Stand der Kapitalanlagen.

2. Industrieverlag Spaeth & Linde, Berlin—Wien.

Beckel, Dr. Alex: **Statik und Dynamik in der Betriebswirtschaftslehre. Eine methodologische Frage**, Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen. II. Serie, Heft 29, 120 S. Preis 3,50 M.

Inhalt: Die Krise in der Betriebswirtschaftslehre führt zur dynamischen Betrachtung. I. Bemerkungen zu den neueren Lösungsversuchen des Erkenntnisobjektes der Betriebswirtschaftslehre. II. Ueberblick über das dynamische Problem innerhalb der Sozialwissenschaft, in der Soziologie, der theoretischen Oekonomie, der Betriebsökonomie. III. Beispiele aus der gegenwärtigen betriebswirtschaftlichen Forschung für die mangelhafte begriffliche Scheidung zwischen statischen und dynamischen Problemen. IV. Unsicherheit in den zeitgenössischen betriebswirtschaftlichen Erörterungen, verursacht durch mangelhafte Berücksichtigung der dynamischen Momente. Unzulässige Verallgemeinerung statischer Relationen auch bei den Dynamikern.

Raunecker, Dr. Werner: **Die Revision industrieller Tochtergesellschaften im Interesse der Mutterunternehmung**, Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen. II. Serie, Heft 28, 168 S. Preis 5 M.

Inhalt: A. Zum Begriff der Tochtergesellschaft. B. Die Zwecksetzung bei ihrer Schaffung. Wirtschaftliche und rechtliche Motive. C. Die Tochtergesellschaft zur Verfügung stehenden Mittel, die Zwecksetzung zu verwirklichen. II. Revision der Tochtergesellschaften im Interesse der Mutterunternehmung. A. Allgemeines über Revision. B. Träger der Revision, externe und interne Revisionsorgane. C. Aufgaben und Aufbau der Revisionsabteilung. D. Vorbereitung und Unterstützung bei der Revision durch die Tochtergesellschaft. E. Die Durchführung der Revision. Die monatliche Revision, die Revision der Jahresrechnung, die Auswertung der Revisionsergebnisse.

Gelfius, Dipl.-Ing. Dr. F.: **Ueber die psychotechnische Eignungsprüfung und ihre wirtschaftliche Bedeutung**, Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen. II. Serie, Heft 26, 87 S. Preis 2,50 M.

Inhalt: I. Die Eignungsprüfung als Problem der modernen Betriebswirtschaft. a) Psychotechnik und Eignungsprüfung. b) Ueberblick

er die Methoden in Amerika und Deutschland. c) Kontrollverfahren
r Nachprüfung und Verbesserung der Methodik. II. Die wirtschaftliche
edeutung der Eignungsprüfung. a) Ihre Einführung in das Wirtschafts-
en Deutschlands und anderer Staaten. b) Wirtschaftliche Erfolge und
Berfolge. c) Urteil über die wirtschaftliche Daseinsberechtigung der
gnungsprüfung. III. Grundbedingungen für ihre Weiterentwicklung.

echer, Dr. Carl: **Das Steuerrecht der Aktiengesellschaft und der
Gesellschaft mit beschränkter Haftung.** II, erweiterte Auflage, 320 S.

Inhalt: Die Gesellschaftsteuer. A. Die Aktiengesellschaft. B. Die
ommanditgesellschaft auf Aktien. C. Die Gesellschaft mit beschränkter
ftung. D. Die G. m. b. H. & Co. E. Gesellschaftsrechte. II. Die Wert-
pfersteuer. III. Die Börsenumsatzsteuer. IV. Die Aufsichtsratssteuer.
sländische Gesellschaften. Die Körperschaftsteuer. Die Vermögens-
steuer. Die Umsatzsteuer. Die Reichsabgabenordnung. Die Buch-
hrungs-, Steuererklärungs-, Aufklärungs- und Nachweisungs-, Auskunfts-
licht. Nebengesetze. Obligationen- und Gewerbesteuer, Industrie-
lastung.

chmidt, Prof. Dr. F.: **Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler.**
Zeitschrift für Betriebswirtschaft. II, Sonderheft 1927. 95 S. Preis 3 M.

Inhalt: I. Der Konjunkturbegriff. II. Der Kreislauf der Wirtschaft.
II. Die Tatsache der Industriekonjunktur. IV. Der Rhythmus der Kon-
junktur in der Bilanz. V. Der Rechenfehler als Konjunkturursache.
III. Die Dynamik der Industriekonjunktur unter betriebswirtschaftlichen
esichtspunkten. VII. Die Bekämpfung der Industriekonjunktur. VIII. Die
sherigen Erklärungen der Industriekonjunktur.

Die Wirtschaftskurve mit Indexzahlen der „Frankfurter Zeitung“. 6. Jahr-
gang. 1927. Heft 2. Frankfurter Societätsdruckerei G. m. b. H.
115 S. Einzelheft Preis 3 M.

Inhalt: A. Produktion und Umsatz: Großhandelspreise, Produktion und
msatz, Arbeitsmarkt, Löhne, Außenhandel. B. Geld- und Kapitalmarkt:
reditmärkte, die Börse, die internationale Valutabewegung. C. Einzel-
rstellungen: Die Wirtschaftsfrage im Ausland. Die Konzentrations- und
usdehnungsbewegung deutscher Unternehmungen. Internationale Kartell-
ironik. Die Rationalisierung eines Maschinenbaubetriebes. Die „Kalte
ozialisierung“ im Spiegel der Statistik. Wandlungen der Kapital-
rsorgung und -Verwendung bei den deutschen Aktiengesellschaften.
ie deutsche Kunstseidenindustrie. Die Dividenden für 1926. Netto-
ndite der Festverzinslichen und Einkommensteuer. Wirtschafts-
atistische Tabellen.

Ruhrbesetzung und Weltwirtschaft. Eine internationale Untersuchung der
Einwirkung der Ruhrbesetzung auf die Weltwirtschaft. Herausgegeben
von Prof. Dr. Ernst Schultze. Verlag: G. A. Gloeckner,
Leipzig, 1927.

Inhalt: Die Wirkung der Ruhrbesetzung auf die deutsche Volkswirt-
schaft. Dr. Albert Wiedemann. — . . . auf Frankreich. Dr. G. H. Bousquet.
- Betrachtungen über die Folgen der Ruhrbesetzung in Belgien. Pierre
an Ongeval. — Die Wirkung der Ruhrbesetzung auf die Rheinschifffahrt.
rof. Dr. E. Schultze. — Die währungspolitischen Folgen der Ruhr-
besetzung. Prof. Dr. Hantos. — Die ökonomischen Folgen der Ruhr-
besetzung für die Niederlande. D. J. Wansink. — Die Ruhrokkupation und
ie Schweiz. Dr. phil. Ed. Fueter. — Der Einfluß der Ruhrbesetzung auf
as Wirtschaftsleben Großbritanniens und der britischen Besitzungen.
rof. John Busteed. — . . . auf die italienische Volkswirtschaft. Prof.
ino Borgatta. — . . . auf das Wirtschaftsleben Schwedens. G. W. Silver-
olle. — . . . auf die Tschechoslowakei. Prof. Dr. J. Slemr. — . . . auf
ie Volkswirtschaft Oesterreichs. Prof. Dr. R. Kobatsch. — . . . auf die
olnische Wirtschaft. Dr. P. H. Seraphim. — . . . auf die baltischen
taaten. Dr. B. Siew. — . . . auf Bulgarien. Priv.-Doz. Dr. J. Januloff.
- . . . auf Süd- und Mittelamerika. G. Flachsbart. — Eine amerikanische
nsicht über die wirtschaftlichen Folgen der Ruhrbesetzung. Guy Gree
- Ruhrbesetzung und Weltwirtschaft. Prof. Dr. Schultze.

Zeitungs- und Zeitschriftenschau.

Abkürzungen: BA — Bank-Archiv; B — Die Bank; — BM — The Banker Magazine; W. d. W. — Magazin der Wirtschaft; O. B. B. — Organisation Buchhaltung, Betrieb; Pb. — Plutusbriefe; Oek. — der deutsche Oekonomist; Ec. — The Economist; Z. f. Hw. u. Hp. — Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis; Btr.R. — Betriebswirtschaftliche Rundschau; Z. f. B. — Zeitschrift für Betriebswissenschaft; Z. f. h. F. — Zeitschrift handelswissenschaftliche Forschung; Z. — Zahlungsverkehr und Bankbetrieb; w. o. — wie bei der vorigen Notiz.

Geld und Währung.

- Lampe, Prof. Dr.: Das Goldproblem der Welt. Sparkasse 1927, H. 1.
 — Zur Goldfrage. Oek. 1927, H. 28.
 — The Free Gold Market. The Statist 1927, H. 2575—2576.
 — Gold, Gold Exchange and the Central Bank. B. M., London, Juli 1927.
 Nogaro: Das Problem der gesetzlichen Stabilisierung in Frankreich. Der deutsche Volkswirt 1927, H. 40.
 Renner, Wilh.: Das chinesische Geldwesen. W. o., H. 41.
 Srutator: Purchasing Power of Money. B. M., London, Juli 1927.

Sozialökonomik des Bankwesens.

- Kokotkiewicz, Dr. G.: Die Bedeutung der Veröffentlichung der Börsenumsätze. Oek. 1927, H. 25.
 Salin, Edgar: Ueber die Notwendigkeit und die Aufgaben einer internationalen Finanzstatistik. Wirtschaftsdienst 1927, H. 27.
 Schirmer, P.: Die Publizität der Banken und der Börse. Deutsche Wirtschaftszeitung 1927, H. 28.
 — Ausbau der Zweimonatsbilanzen? M. d. W. 1927, H. 26.
 Bernhard, Georg: Die Liquidität des Wechselfortefeuilles. W. o.
 — Die Bedeutung des Kredits für die Effektenbörse. Oek. 1927, H. 20.
 Merzbach, Leop.: Die Börsenkredite. B.A. 1927, H. 18.
 Reimann, Hellmut: Theorie und Praxis der Report-Kredite. Pb. 1927/6.
 — Börsenkrisen. W. o.
 Friedrich, A.: Wiederbeginn des deutschen Kapitalexportes. Wirtschaftsdienst 1927, H. 27.
 Krämer, Dr. C.: Kapitalexport als Posten der Zahlungsbilanz. W. o.
 Herwick, Dr. H.: Das Problem des englischen Kapitalexportes. M. d. W. 1927, H. 27.
 Hundhausen, Dr. K.: Internationalisierung der New-Yorker Effektenbörse. M. d. W. 1927, H. 29.
 Kerschagl, Dr.: Die österreichischen Großhandelsbilanzen für 1926. B.A. 1927, H. 6.
 — The Progreß of Banking in Great Britain and Ireland during 1926. B. M., London, Juli 1927.
 — Half Year's New Capital. (Statistik der Emissionen an der Londoner Börse, 1. Halbjahr 1927.) Ec. 1927, H. 4, 375.
 Willis, Henry-Parker: American Banks and Foreign Branches. The Banker 1927, H. 8.
 — Credit Practices and Standards in U.S.A. Statist 1927, H. 2576.

Bankbetrieb.

- Sand, Dr. Ernst: Unkostenkalkulation im Bankbetrieb. B.A. 1927, H. 19.
 Grüner, F.: Die zweckmäßigste Buchungsmaschine. O. B. B. 1927, H. 27.
 Deiters, Dr. W.: Buchungsmaschinen als soziales Problem. Der Kaufmann in Wirtschaft und Recht. 1927, H. 4.
 Lehmann, Georg: Durchschreibeverfahren bei Effektenlieferung im Scheck. Z. u. B. 1927, H. 6.
 Schönwandt: Vordrucknormen im Bankbetrieb. W. o.
 Hellwig, Hans: Einheitliche Kennzeichnung der Last- und Gutschriftsaufgaben. W. o.
 Herches, Heinrich: Buchungsgrundlagen. Z. f. B. 1927, H. 7.

Technik und Rechtsgrundlagen der deutschen Auslandsanleihen.

Vortrag, gehalten im Institut für Wirtschaftswissenschaft an der Universität Frankfurt a. M.
von RA. Dr. Julius Lehmann.

Mein Referat handelt von deutschen Auslandsanleihen. Unter Anleihen versteht man Kredite, die durch mit Zinsscheinen verbriefene Schuldverschreibungen verbrieft sind. Diese Form wird natürlich nur bei langjährigen Krediten gewählt. Damit scheiden also aus dem Kreise unserer Betrachtung kurzfristige Kredite, die der deutschen Wirtschaft von dem Auslande zugeflossen sind, aus, gleichgültig, ob dies geschehen ist in der häufigsten Form des Rembourskredites, in der Form des Kontokorrent-Kredits oder in der Form kurzfristiger Wechselkredite. Es soll also nur die Rede sein von den sog. langfristigen Krediten, wobei natürlich die Grenze im einzelnen flüssig ist. Im allgemeinen wird man aber wirtschaftlich sagen können, daß man als eine Anleihe im eigentlichen Sinne einen Kredit nur betrachten kann, wenn er auf mindestens 2 bis 3 Jahre gegeben ist. Die meisten Auslandskredite laufen erheblich länger; als Durchschnitt kann man etwa 20 Jahre ansetzen. Hingegen beabsichtige ich, mein Referat nicht auf Anleihen im technischen Sinne zu beschränken, also auf Anleihen, für die der Schuldner Schuldverschreibungen ausgibt. Hier möchte ich auch langfristige Kreditaufnahmen behandeln, die im technischen Sinne deshalb nicht Anleihen sind, weil sie nicht in der Form von Schuldverschreibungen emittiert werden, sondern von vornherein ganz in eine Hand oder zum wenigsten nur in eine ganz beschränkte Anzahl von Händen gehen, etwa in der Form von promissory notes oder noch einfacher in der Form eines einfachen Darlehensvertrags. Die Notwendigkeit, auch diese Art der Kredite zu behandeln, ergibt sich aus zweierlei Gründen. Zunächst einmal spielen diejenigen Anleihen, bei denen eine Emission nicht stattfindet, sondern bei denen der ganze Anleihebetrag von vornherein in eine oder ganz wenige Hände plaziert wird, in der Praxis eine nicht unbedeutende Rolle. Es sind im Laufe der letzten Jahre sehr erhebliche Beträge auf diese Weise bei ausländischen Investment-Trusts, die ja bekanntlich in England und Amerika eine sehr bedeutende Rolle spielen, sowie bei ausländischen Versicherungsgesellschaften und bei einzelnen besonders potenten Privatleuten plaziert worden. Hinzu kommt aber, daß diese beiden Plazierungsformen in der Praxis ineinander übergehen. Gelegentlich wird nämlich der gesamte Anleihebetrag formell in eine Hand plaziert, ohne daß der Schuldner Teilschuldverschreibungen ausstellt. Der Geldgeber emittiert dann seinerseits die von ihm übernommene Anleihe in der Form von Zertifikaten unter Zwischenschaltung eines Treuhänders. Dieser letztere Weg wird namentlich aus stempel- und steuerrechtlichen Gründen öfter gewählt.

Die erste deutsche Auslandsanleihe nach dem Kriege war die Anfang 1924 aufgenommene Anleihe des Norddeutschen Lloyd in Höhe von einer Million Pfund. Es folgten dann einige weitere kleinere Anleihen, aber das Eis ist eigentlich erst gebrochen worden durch die Dawes-Anleihe, die im Oktober 1924 aufgelegt worden ist. In Amerika kannte man, abgesehen von den während des Krieges an die verbündeten Mächte gewährten Krediten, den Begriff des Auslandskredits überhaupt nicht. In England war zwar der Begriff des Auslandskredits etwas durchaus Geläufiges, aber hier hat es besonders lange gedauert, bis man über die Kriegspsychose hinwegkam. Außerdem betrachtete man im Jahre 1924 und auch noch 1925 die deutschen Zustände mit einer großen Portion Mißtrauen, das von Deutschland selber im starken Maße genährt wurde. Man muß sich daran erinnern, wie niedrig damals die deutschen Aktien standen und mit welcher Skepsis man in Deutschland selber der weiteren Entwicklung entgegensah. Man muß sich ferner daran erinnern, in welchem außerordentlichen Maße sich damals die Industrie von den Banken emanzipiert hatte aus Gründen, die hier nicht mehr zu erörtern sind. Jedenfalls ist es ein Charakteristikum dieser ersten Periode, daß die Vermittlung zwischen dem deutschen Geldnehmer und dem ausländischen Geldgeber jedenfalls in der großen Mehrzahl der Fälle nicht hergestellt wurde durch die Banken, sondern durch private Personen, die im Ausland herumreisten, an jeder Tür anklopfen und Geld für deutsche industrielle Unternehmungen suchten. Die Legitimation dieser Personen war vielfach zweifelhaft, und nicht nur ging jeder einzelne von Tür zu Tür mit dem Versuch, einen Kredit zu bekommen, sondern vielfach erschienen mehrere Personen, von denen jede behauptete, von dem betreffenden Unternehmen den Auftrag zu haben, einen langfristigen Auslandskredit zu suchen. So begannen diese Kreditverhandlungen häufig in einer ungesunden Atmosphäre des persönlichen Mißtrauens. In der Praxis haben die Provisionsansprüche all dieser gebetenen und ungebetenen Vermittler nachher die erheblichsten Schwierigkeiten bereitet und die Anleihen außerordentlich verteuert. Mir sind Fälle bekannt, in denen die summierten Ansprüche dieser Vermittler einen geradezu horrenden Prozentsatz des schließlich zustandegekommenen Kreditgeschäfts ausgemacht haben.

Neben das generelle Mißtrauen in die Stabilität der deutschen Verhältnisse, neben die Schwierigkeiten, die durch diese Art der Kreditbeschaffung durch Vermittlung von Personen, deren Standing in vielen Fällen nicht erstklassig war, geschaffen wurde, traten, als man nun in Verhandlungen eintrat, weitere sehr bedeutende Hemmnisse. Die erste Schwierigkeit war die, daß der deutsche Geldnehmer sich erst einmal an seine Rolle gewöhnen mußte. Unsere großen industriellen Unternehmungen und unsere großen Städte waren gewohnt, im Frieden praktisch jeden von ihnen gewünschten Kredit ohne lange Diskussion zu erhalten. Die innere Lage der Unternehmungen war den kreditgebenden Banken, die ja gewöhnlich im Aufsichtsrat saßen, genau bekannt, und im allgemeinen lagen die Dinge, jedenfalls soweit es sich um erstklassige Unternehmungen handelte, nicht so, daß die Unternehmungen um Kredit zu bitten brauchten, sondern umgekehrt so, daß alle Banken gerne bereit waren, eine Obligationsanleihe einer ersten Industriegesellschaft zu emittieren. Diese ausländischen Geldgeber machten aber die Gewährung von Krediten von einer genauen Prüfung des Unternehmens abhängig. In den weitaus meisten Fällen wurden Sachverständige entsandt mit der Aufgabe, das Unternehmen zu prüfen, und abgesehen davon ließ man durch englische oder amerikanische accountants die Bücher genau prüfen. Man sah hierbei selbstverständlich darauf, daß der Wert des Unternehmens den Betrag der Anleihe um ein Vielfaches deckte und daß auch unter der Voraussetzung eines ungünstigen Geschäftsganges der Zinsendienst für die Anleihe gewährleistet sei. Hierbei ergab sich vielfach für die deutschen Unternehmungen etwas außerordentlich Unangenehmes. Man hatte bei der Aufstellung der Goldbilanzen die Sachwerte beinahe überall mit sehr niedrigen Ziffern zu Buch gestellt, und es war nun nicht einfach, einem ausländischen Geldgeber zu erklären, daß etwa eine Zeche, die man mit 10 Millionen Goldmark in die Goldmarkeröffnungsbilanz eingestellt hatte, in Wirklichkeit 30 Millionen Gold-

mark wert sei und daß man infolgedessen auf diese Zeche ruhig einen Kredit von 10 Millionen Goldmark geben könne. Tatsächlich haben diese niedrigen Goldmarkbilanzen in der ersten Zeit die Kreditgewährung ganz außerordentlich erschwert.

Mußten sich auf diese Weise die deutschen Gesellschaften daran gewöhnen, daß sie es mit einer anderen Art von Geldgebern zu tun hatten als diejenigen, die ihnen aus der Vorkriegszeit bekannt waren, so mußten auch die Geldgeber sich erst allmählich mit dem Gedanken vertraut machen, daß sie es hier mit anständigen Schuldnern zu tun hatten, und daß man das Mißtrauen nicht bis zum Äußersten treiben durfte, wenn man zum Geschäft kommen wollte. Hier wirkte außerordentlich erschwerend das bereits gestreifte Moment, daß nämlich zwischen dem Geldgeber und dem Geldnehmer vielfach Vermittler von zweifelhafter Qualität eingeschaltet waren und daß diese Kredite nicht durch die deutschen Banken vermittelt wurden, die ja mit einer derartigen Vermittlung zwar nicht ein effektives, aber doch ein gewisses moralisches Obligo übernommen hätten.

Diese erste Periode ist weiter dadurch ausgezeichnet, daß man für kreditwürdig nur solche Unternehmungen hielt, die in der Lage waren, den Dienst der Anleihe, und zwar sowohl was die Zinsen wie was die Amortisation anlangt, aus ihrem Export, also aus ihren eigenen Valutaeinnahmen, zu bestreiten. Die deutsche Valuta galt in dieser Zeit noch als etwas durchaus Zweifelhafte. Man wußte nicht, ob und wann neue Eingriffe der Regierung kommen würden, man mußte nicht, wie der Dawesplan auf die Valuta wirken würde usw. In dieser Zeit war infolgedessen der Kreis der Unternehmungen, der dem Ausländer kreditwürdig erschien, außerordentlich beschränkt. Man hat in dieser Anfangsperiode wiederholt den Versuch gemacht, von der Reichsbank oder dem Reparationsagenten oder von einer sonstigen Regierungsstelle eine Erklärung zu erlangen, daß der Erfüllung der Anleihe in effektiver Valuta keine Schwierigkeiten bereitet werden, und derartige Anträge sind allerdings von allen Stellen stets ausnahmslos abgelehnt worden.

Eine weitere ganz außerordentliche Schwierigkeit ergab sich aus dem Dawesplan und den auf Grund dieses Dawesplans ergangenen inneren deutschen Gesetzen. Es ist bekannt, daß und in welcher Weise auf Grund der Industriebelastungsgesetze die Unternehmungen dinglich für die Industrieobligationen haften. Als man seinerzeit die entsprechenden Gesetze machte, war man sich natürlich darüber klar, daß die Eintragung dieser Industriebelastung als eine Hypothek die deutschen Unternehmungen in weitem Umfange kreditunwürdig machen würde, und es ist m. E. ein genialer Ausweg gewesen, daß man hier schließlich die Konstruktion der öffentlichen Last gewählt hat mit der Maßgabe, daß die Unternehmungen nicht für das Kapital, sondern nur in gewissem Umfang für die Zinsen steuerartig haften. Trotz dieser Konstruktion haben sich die amerikanischen Juristen anfänglich mit aller Energie auf den Standpunkt gestellt, es handle sich hier nicht um eine öffentliche jährliche Last sondern um eine kapitalmäßig hypothekarische Belastung. Charakteristisch ist in dieser Beziehung der Prospekt der Krupp-Anleihe, die im Dezember 1924 emittiert wurde. In diesem Prospekt heißt es auch, daß die Dawesbelastung mit ca. 30 Millionen Goldmark eine erste Hypothek auf der Anlage der Gesellschaft darstelle; die Anleihe ist infolgedessen durch die Sicherungsübereignung an Ware

gewährt worden, und der Prospekt hebt wiederholt hervor, daß die Daweshypothek sich nicht auf die Ware erstrecke. Auch heute gibt es noch amerikanische Juristen, die an ihrem alten Standpunkt festhalten, obwohl sie zweifelohne der Fassung der Gesetze nicht entspricht. Wenn es schließlich gelungen ist, die Konstruktion der öffentlichen Last den amerikanischen Geldgebern schmackhaft zu machen, so hat das einen eigenartigen Grund. In New York nämlich haftet jedes Grundstück für die auf dem Grundstück lastenden Steuern in der Weise, daß die Steuerbelastung jeder dinglichen Belastung vorgeht. Zwischen dieser in Amerika geläufigen Erscheinung und der Industriebelastung eine Parallele zu ziehen, war infolgedessen möglich.

Zu diesen materiellen Schwierigkeiten traten dann die formellen. England sowohl wie Amerika traten in die Verhandlungen stets mit dem Wunsche ein, die Anleiheverträge so aufzuziehen, wie sie dem englischen Recht entsprechen und darüber hinaus nur in englischer Sprache zu kontrahieren und alle Urkunden auf englisch abfassen zu lassen. Es ergab sich dann sehr bald infolge der völlig divergierenden Rechtssysteme die vollständige Unmöglichkeit, an diesem System festzuhalten. Vielmehr mußten sich die ausländischen Geldgeber doch notgedrungen in sehr weitem Umfange den deutschen Rechtsverhältnissen anpassen, insbesondere natürlich da, wo hypothekarische Belastungen in Frage kamen. Trotzdem haben insbesondere die Amerikaner bis auf den heutigen Tag daran festgehalten, diese Anleiheverträge nach ihrem gewohnten Schema zu entwerfen, und so werden entgegen unserer Praxis, die einen Anleihevertrag in einem kurzen Brief oder in wenigen Paragraphen niederzulegen gewohnt ist, ganze Bücher nicht nur geschrieben, sondern gedruckt.

Nachdem die ersten Schwierigkeiten überwunden waren und sich zeigte, daß die deutschen Emissionen im Ausland eine gute Aufnahme fanden, nachdem weiter auch die juristische Praxis dahin gelangt war, gewisse feststehende Lösungen für die sich regelmäßig ergebenden Schwierigkeiten zu finden, trat dieses ganze Anleihegeschäft in eine neue Phase ein. Nicht der deutsche Geldnehmer war es nunmehr, der um jeden Preis versuchte, im Ausland Geld zu finden, sondern die deutschen industriellen Unternehmungen, wie die Stadtgemeinden, wie die Staaten wurden von ausländischen Geldgebern mit Offerten geradezu überlaufen. Man muß sich hierbei darüber im klaren sein, daß die Anzahl der industriellen Unternehmungen, die für einen Auslandskredit in Frage kommen, relativ beschränkt ist. Für Amerika kommt eine Emission unter 1 Million Dollar wohl überhaupt nicht in Frage, im allgemeinen werden dort Geschäfte unter einem Betrage von 2—3 Millionen Dollar nicht gemacht. Etwas anders liegen die Dinge dann, wenn keine Emission beabsichtigt ist, sondern die gesamte Anleihe von einer Hand fest übernommen wird. Aber auch dann sind die Beträge, bis zu denen man hinuntergehen kann, limitiert. Es hängt dies damit zusammen, daß der Abschluß einer Anleihe mit ganz außerordentlichen Spesen und mit einer ganz außerordentlichen Arbeitslast verknüpft ist. Die Nachprüfung der einzelnen Unternehmungen, die Prüfung der Rechts-

verhältnisse des einzelnen Unternehmens, die Verhandlungen usw., kurz die ganze Mühe und die ganzen Spesen, welche der Abschluß einer Anleihe mit sich bringt, sind nur dann lohnend, wenn das Objekt genügend groß ist. Der Nettogewinn, der dem Bankier verbleibt, wird selten mehr als 2% betragen, regelmäßig erheblich darunter liegen. Hieraus erklärt sich, daß es praktisch beinahe unmöglich ist, eine langfristige Auslandsanleihe von wenigen hunderttausend Mark zu bekommen. Vereinzelt ist dieser Versuch von einzelnen Trustgesellschaften gemacht worden, insbesondere von dem British-German Trust, an dem sich die Reichskredit-Gesellschaft und die Preußische Seehandlung mit der ausdrücklichen Absicht beteiligt haben, auch kleineren Unternehmungen die Möglichkeit langfristiger Auslandskredite zu verschaffen. Tatsächlich hat dieser Trust die kleinsten Auslandskredite abgeschlossen, die es überhaupt gibt. Immerhin betrugen auch diese kleineren Auslandskredite regelmäßig nicht unter einigen hunderttausend Mark. Ähnlich liegen die Dinge bei Städten. Auch hier sind zunächst nur die Großstädte in der Lage gewesen, denjenigen Betrag aufzunehmen, der eine Auslandsanleihe erst überhaupt ermöglichte. Kleinere Städte haben Auslandsanleihen dadurch ermöglicht, daß sie sich zusammengeschlossen und die Anleihe durch Solidarhaft aufgenommen haben. Gelegentlich ist bekanntlich auch die Idee aufgetaucht, etwas Entsprechendes für industrielle Zwecke zu versuchen und einzelne Industrien zusammenzuschließen zwecks gemeinsamer Aufnahme eines Auslandskredits. Diese Versuche sind von vornherein wenig aussichtsreich, weil der ausländische Geldgeber die Solidarhaftung sämtlicher Unternehmungen, und zwar von seinem Standpunkt aus mit Recht, verlangen muß, während diese Regelung den beteiligten Industriegesellschaften regelmäßig als untragbar erscheint.

Die Anzahl der Auslandsanleihen, die demnach überhaupt möglich ist, ist daher begrenzt, und diejenigen Industriegesellschaften, die in dieser Zeit noch keine Auslandsanleihe aufgenommen hatten, jedoch ihrem Kapital nach hierzu geeignet erschienen, wurden damals von den in Frage kommenden ausländischen Bankiers geradezu bestürmt. Entsprechendes gilt von den Städten.

Diese zweite Periode lief dann schließlich, wie Ihnen bekannt ist, Ende vorigen Jahres in ein Stadium aus, in dem der deutsche Kapitalmarkt erstarkt schien, indem in Deutschland selber die Zinsen sich senkten, so daß der Ausländer in Deutschland nicht mehr diejenigen Bedingungen erhalten konnte, die er brauchte, um im Ausland mit Erfolg emittieren zu können. Die Marge zwischen dem deutschen Inlandszinsfuß und dem Auslandszinsfuß war zu klein geworden. Verschärft wurde dies dadurch, daß die bis dahin für Auslandsanleihen gewährte Steuerfreiheit, wie bekannt, im Dezember v. J. aufgehoben wurde. Wie Ihnen weiter bekannt ist, haben sich die Verhältnisse auf dem Geldmarkt in Deutschland in der Zwischenzeit wieder geändert. Im Zusammenhang damit ist die Kapitalertragssteuerfreiheit wieder prinzipiell hergestellt worden, so daß wir jetzt vor einem neuen dritten Abschnitt von Auslandsanleihen stehen. Nachdem ich insoweit einen kurzen Ueberblick über die Entwicklung im großen gegeben habe, möchte ich mich den wichtigsten wirtschaftlichen und juristischen Einzelproblemen zuwenden, die jeweils bei den Anleiheverhandlungen zu lösen waren.

Das erste und wichtigste Problem ist natürlich das Problem der Verzinsung gewesen. Nicht in dem Sinne, daß man dieses Problem stets zuerst zu lösen versucht hätte, im Gegenteil, mir sind

mehrere Fälle bekannt, in denen man Verträge fix und fertig gestellt und lediglich den Uebernahmekurs offen gehalten hat, über den man sich dann zuletzt geeinigt oder nicht geeinigt hat; aber entscheidend für das Zustandekommen oder Scheitern einer Anleihe ist stets die Frage des Zinsfußes gewesen.

Der Zinssatz, den der Schuldner für die Anleihe zu zahlen hat, richtet sich im wesentlichen nach dem Zinssatz, der im Lande des Schuldners herrscht, nicht hingegen nach dem Zinssatz, der im Lande des Gläubigers herrscht. Es wird dies vielfach verkannt, ist aber ohne weiteres einleuchtend. Wenn der Ausländer z. B. wie jetzt 8%ige Hypothekenspfandbriefe zu pari kaufen kann, das heißt also ein vorzüglich gesichertes erstklassiges Papier, welches ihm eine Nettorente von 7,2% bringt, so wird er im allgemeinen nicht geneigt sein, den Bond eines deutschen Schuldners zu kaufen, der ihm weniger bringt als eine Nettoverzinsung von 7,2%. Der Gläubiger fragt nicht, was er in seinem eigenen Lande für Zinsen machen kann, sondern er fragt, was kann ich in dem Lande, an das ich mein Geld verleihe, für Zinsen machen. Hier zeigt sich eine bisher wenig beachtete Funktion der Kapitalertragssteuer. Der Ausländer rechnet eben nicht mit 8% sondern mit 7,2%, obwohl ich kaum glaube, daß Hypothekenspfandbriefe anders ständen, wenn wir keine Kapitalertragsteuer hätten. Man wird also, um bei dem genannten Beispiel zu bleiben, für Auslandsanleihen, die gegenwärtig aufgenommen werden, im großen und ganzen damit rechnen müssen, daß der Emissionskurs und entsprechend der Uebnahmepreis so berechnet wird, daß der amerikanische Bondinhaber ca. 7,2% bekommt. Diese Ziffer von 7,2% ist allerdings nur eine ungefähre Richtzahl. Der ausländische Gläubiger ist nämlich bereit, für zwei Dinge extra zu zahlen. Erstens dafür, daß das Papier, das er erwirbt, nicht auf Mark lautet, sondern auf seine eigene Landeswährung, und er ist ferner bereit dafür zu zahlen, daß er ein Papier erwirbt, das in seinem eigenen Lande an der Börse notiert ist. Fernerhin gibt es Unternehmungen oder Städte, die im Ausland besonders bekannt sind, und die als besonders gut gelten. Solche Schuldner werden also einen günstigeren Zinssatz erzielen können. Es ist ferner selbstverständlich möglich, den Zinsfuß niedriger zu halten und dafür dem Gläubiger andere Rechte zu gewähren, z. B. eine gewisse Gewinnbeteiligung, wie wir sie z. B. zu den in Amerika emittierten Siemens-Halske-Obligationen kennen, oder Umtauschrechte, wie sie bei den sog. convertible-Bonds bestehen, oder schließlich Bezugsrechte auf Aktien, sog. warrants, wie sie in einer ganzen Reihe von Fällen vorkommen. Wenn es sonach gewisse prinzipielle Ausgangspunkte für die Berechnung des richtigen Zinssatzes gibt, so sind die Schwankungsmöglichkeiten um das, was ich einmal den theoretisch richtigen Zinsfuß nennen will, doch erheblich genug, um die Frage des Zinssatzes jedesmal zu einer überaus schwierigen zu machen. Hinzu kommt, daß hier jedesmal verschiedene Parteien zu unterscheiden sind, die sich den Zinssatz nach verschiedenen Grundsätzen berechnen, nämlich der Geldnehmer, der Bankier, der die Anleihe übernimmt und der Bankkunde, der letzten Endes von dem Bankier die emittierten

Bonds kaufen will. Die Differenz in der Berechnung ergibt sich natürlich zunächst einmal daraus, daß zwischen dem Preis, zu dem der Bankier eine Anleihe übernimmt, und demjenigen Preis, den der Geldnehmer bekommt, eine Marge liegt, aus der die Unkosten der Anleihe, Stempel, Steuern und der Nutzen des Bankiers gedeckt werden müssen. Diese Marge beträgt regelmäßig 4—6%. Sie ist allerdings in erster Periode bedeutend höher gewesen. Mir sind Fälle bekannt, in denen die Marge 10% und darüber betrug. Andererseits gibt es auch Fälle, in denen die Marge wesentlich geringer ist, nämlich dann, wenn eine Emission nicht stattfindet, sondern die Anleihe fest in eine Hand, etwa einem Investment-Trust oder einer Versicherungsgesellschaft gegeben wird. In England muß der Anleiheprospekt stets den Uebnahmepreis angeben. So heißt es im Prospekt der Anleihe für Textilindustrie, die zum Preise von 93% aufgelegt worden ist, daß der Uebnahmepreis 86% beträgt, daß der übernehmende Bankier 2% Stempel, 1½% unter-viting-Kommission, ¼% over-viting-Kommission sowie die Druckkosten, die Kosten der Anzeige und die Kosten des brokers zu tragen hat. Auf diese Weise kann sich jeder ausrechnen, daß die Marge zwischen Uebnahmepreis und Emissionspreis 7% betrug, und daß für den Bankier ein Nutzen von ca. 3% verblieb. Es stehen sich also von vornherein zwei Berechnungsmethoden gegenüber. Der Geldnehmer berechnet sich, welchen Zinssatz er effektiv bezahlen muß, d. h. also was er für die Anleihe netto bekommt, während der Geldgeber sich berechnet, zu welchem Preis er schließlich in der Lage sein wird, die Bonds dem Publikum anzubieten, welchen Nettozins diese Bonds für die Bondinhaber tragen werden. Technisch vollzieht sich die Berechnung dieser Kurse an der Hand von Tabellenbüchern. Ich möchte das Gesagte an einem praktischen Beispiel veranschaulichen.

Eine 6%ige Anleihe mit einer Laufzeit von 20 Jahren zum Kurse von 90% bedeutet eine Effektivverzinsung von 7%, eine 6%ige 20jährige Anleihe zum Kurse von 95% bedeutet dagegen eine Effektivverzinsung von 6,4%. Uebnimmt nun also der amerikanische Bankier eine 6%ige 20jährige Anleihe zu 90% und legt sie zu 95% auf, so bedeutet das, daß der deutsche Geldnehmer 7% Zinsen zu zahlen hat, während der amerikanische Bondinhaber mit seinem Papier nur 6,4% Zinsen macht. Diese Berechnung wird aber der Schwierigkeit des Problems nicht gerecht. In der Praxis sehen die Dinge nämlich anders aus. Zunächst einmal enthalten beinahe sämtliche Auslandsanleihen die Bestimmung, daß der Schuldner berechtigt ist, nach einer gewissen Reihe von Jahren die Anleihe verstärkt zu tilgen oder ganz zu kündigen. Dieses Kündigungsrecht ist regelmäßig an ein Aufgeld gebunden, das sich im Laufe der Jahre herunterstafft. Es wird also z. B. dem Schuldner das Recht gegeben, eine im Jahre 1927 aufgenommene 20jährige Anleihe bereits im Jahre 1936 zu kündigen zum Kurs von 105. Soweit der Vertrag eine derartige Bestimmung enthält — und wie erwähnt, findet sich eine derartige Klausel in beinahe allen Anleiheverträgen — hat der Schuldner die Tendenz, die von ihm zu leistende Effektivverzinsung bei einer 6%igen 20jährigen Anleihe nicht auf der Basis einer 6%igen 20jährigen Anleihe zu berechnen, sondern er überlegt sich, welche Effektivverzinsung er zu leisten hat, wenn er von seinem Kündigungsrecht Gebrauch macht. Diese Berechnung ist nicht nur theoretischer Natur, sondern außerordentlich praktisch. Soweit es sich nämlich um Anleihen von Städten handelt, die der Genehmigung der vom Reichsfinanzministerium errichteten Beratungsstelle unterliegen, hat die Beratungsstelle jeweils Grundsätze darüber aufgestellt, zu welchen

Zinsbedingungen sie die Aufnahme von Auslandsanleihen genehmigt. Wenn sie dann im einzelnen Falle geprüft hat, welche Belastung für die betreffende deutsche Stadt eintritt, so ist sie hierbei nicht davon ausgegangen, wie die Zinsbelastung sich stellt, wenn die Anleihe regulär abläuft, sondern wie sich die Zinsbelastung stellt, wenn die Anleihe nach einer Reihe von Jahren zum ersten zulässigen Stichtag mit dem regelmäßig vorgenommenen Aufgeld gekündigt wird. Es ist selbstverständlich, daß man hierbei zu ganz anderen Ziffern kommt. Während eine 6%ige 20jährige Anleihe, für die der Geldnehmer 90% netto erhält, für ihn eine Effektivverzinsung von 7% bedeutet, bedeutet die gleiche Anleihe, wenn sie nach 5 Jahren gekündigt wird, und wenn man infolgedessen die Verzinsung nicht auf 20 jähriger, sondern auf 5 jähriger Basis berechnet, eine Effektivverzinsung von nahezu 10% anstatt von 7%. Es ist nun klar, daß diese Differenz um so größer ist, je höher das Disagio ist, zu dem die Anleihe begeben wird. Begibt man eine 8%ige Anleihe zu pari und gibt dem Schuldner das Recht, nach einer Reihe von Jahren zu kündigen, so bleibt die von ihm zu leistende Verzinsung immer genau 8%. Je größer das Disagio wird, um so höher stellt sich die von dem Schuldner zu leistende Verzinsung, wenn er bereits zu einem früheren Zeitpunkt kündigt. Es ist infolgedessen stets das Bestreben des Schuldners, einen Uebernahmepreis zu bekommen, der möglichst nahe an pari liegt. Wirklich pari kann der Kurs natürlich niemals sein, weil man festverzinsliche Anleihen nicht über pari auflegen kann, die Marge zwischen dem Uebernahmезinsfuß und dem Uebernahmepreis von dem Paripreis in Abzug gebracht werden muß. Wenn man so also stets zu einem Uebernahmepreis kommt, der unter pari liegt, so hat, abgesehen hiervon der Geldgeber stets das Interesse, einen Anleihetyp zu suchen, bei dem der Emissionspreis möglichst stark unter pari liegt, weil hierdurch der Anreiz für den Käufer zum Erwerb der Anleihe vergrößert wird, kann er doch damit rechnen, daß er bei einem Sinken des Zinsfußes einen Kursgewinn macht. So sind die Interessen von Geldnehmer und Geldgeber hinsichtlich der Wahl des Anleihetyps durchaus verschieden. Verschiedener gestaltet sich aber auch das Interesse des Schuldner dann, ob er von seinem Konversionsrecht Gebrauch machen will oder nicht. Das Disagio einer Anleihe kann von dem Schuldner nach deutschen Bilanzgrundsätzen in der Bilanz aktiviert und dann allmählich abgezogen werden. Tatsächlich verfahren die deutschen Gesellschaften vielfach nicht so, sie schreiben vielmehr häufig das Disagio bereits im ersten Jahre vollständig ab. Hat also eine deutsche Industriegesellschaft eine 6%ige Anleihe, sagen wir einmal, zu 85 netto erhalten und hat sie das Disagio von 15% abgeschrieben, so hat sie infolge dieser bilanzmäßigen Behandlung kein Interesse mehr daran, diese Anleihe zu kündigen und eine billigere Anleihe dagegen aufzunehmen, es sei denn, daß sie eine Anleihe bekommt, die ihr unter 6% kostet. Ist hingegen statt eines 6%igen Anleihetyps zu 85 etwa ein 8%iger Anleihetyp gewählt worden, der zu einem Kurs von 96 übernommen worden ist, so bleibt die Konvertierung für die Gesellschaft auch dann interessant, wenn sie für die neue Anleihe 6½% zu zahlen hat.

Mit Vorstehendem sind aber die verschiedenen Berechnungsmöglichkeiten des Zinses und die sich an diese Berechnungsmöglichkeit knüpfenden Konsequenzen nicht erschöpft. Namentlich die meisten Industriebanleihen und sämtliche Kommunalanleihen sehen eine allmähliche Amortisation der Anleihe vor, und zwar so, daß die Amortisation bereits im ersten oder zweiten Jahre beginnt in der Weise, daß der Schuldner jeweils an Zinsen und Amortisationsraten zusammen den gleichen Betrag zu zahlen hat. Dieser Betrag setzt sich natürlich in jedem Jahr verschieden zusammen, indem die Zinszahlungen fallen und die Amortisationszahlungen steigen. Wird eine 20jährige Anleihe ausgegeben, die bereits vom ersten oder zweiten Jahre ab zu amortisieren ist, so ist das mathematische Leben dieser Anleihe nicht 20 Jahre, sondern etwa 13 Jahre. Infolgedessen ist

der Schuldner geneigt, die von ihm zu zahlenden Zinsen nicht so zu berechnen, als ob er eine 20jährige 6proz. Anleihe aufgenommen hat, sondern als ob er eine 13jährige 6proz. Anleihe aufgenommen hat. Hierdurch tritt mathematisch sofort eine Erhöhung des rechnerisch sich ergebenden Effektivzinses ein. Diese Berechnungsmethode kann aber der Geldgeber nur dann anerkennen, wenn die Anleihe in einer Hand bleibt. Anders dann, wenn die Anleihe emittiert wird. Wenn man in New York eine Anleihe mit 20jähriger Laufzeit emittiert mit der Maßgabe, daß auf Grund eines festgestellten Amortisationsplans früher planmäßige Tilgungen stattfinden, so lehnt es der Käufer des Bonds durchaus ab, die sich für ihn ergebende Effektivverzinsung auf einer anderen Basis zu berechnen als auf der der 20jährigen Laufzeit. Die Auslosungs- oder Tilgungschance bewertet der amerikanische Bondsnehmer mit null. Er muß damit rechnen, daß er die Anleihe erst nach 20 Jahren zurückgezahlt bekommt, und nur auf Grund dieser feststehenden Tatsache berechnet er sich die Effektivverzinsung.

Gelegentlich wird der offizielle Uebernahmepreis dadurch verfälscht, daß den Gläubigern gewisse Zinsjouissancen eingeräumt werden, der Schuldner sich also z. B. verpflichtet, einen Teil des Erlöses der Anleihe zu einem niedrigen Zinssatz für eine gewisse Zeit bei dem Bankier stehen zu lassen. Bei der Berechnung des Zinssatzes muß schließlich folgendes berücksichtigt werden: Es gibt verschiedene Spesen, die der Schuldner usancemäßig zu tragen hat, und zwar so usancemäßig, daß diese Posten in die Offerten, die eingereicht werden, und in die Vorverträge überhaupt nicht aufgenommen werden. Es sind dies Posten, die international als völlig selbstverständlich gelten, und zwar handelt es sich um folgende:

1. Die sogen. Guichet-Provision. Jeder Bankier berechnet nämlich für die Einlösung der Coupons sowie der ausgelosten Stücke eine gewisse Provision, die zwischen $\frac{1}{4}$ bis $\frac{1}{2}\%$ des Nominalbetrags schwankt und bei einer langfristigen Anleihe schließlich auch eine gewisse Summe ausmacht.

2. Usancemäßig hat der Schuldner der Zahlstelle den Gegenwert für die Zahlung der Koupons und der zur Rückzahlung fälligen Stücke zirka 14 Tage vor Fälligkeit anzuschaffen mit der Maßgabe, daß dieses Geld diese 14 Tage zinslos oder zu einem niedrigen Satz bei dem Bankier stehen bleibt,

3. In beinahe jedem ausländischen Anleihevertrag wird ein besonderer Treuhänder bestellt. Es hängt dies damit zusammen, daß es im Ausland ein Gesetz ähnlich dem deutschen Gesetz über die gemeinsamen Rechte der Inhaber von Schuldverschreibungen nicht gibt. Es wird also gewöhnlich ein Treuhänder bestellt, der berechtigt ist, die Rechte der Gläubiger aus den Schuldverschreibungen zu vertreten. Stets ist dies dann der Fall, wenn die Anleihe hypothekarisch gesichert ist. Die Hypothek wird dann gewöhnlich auf den Namen des Treuhänders eingetragen. Dieser Treuhänder bekommt für seine Tätigkeit jährlich eine gewisse Summe bezahlt.

Zu diesen drei Posten kommt ein vierter Posten hinzu, nämlich die mit der Anleihe verbundenen Spesen. Hierhin gehören einmal die gesamten Stempel, bei Hypotheken die Kosten der Eintragung der Hypothek sowie die Kosten der von dem ausländischen Bankier hinzugezogenen Anwälte, außerdem Druckkosten für die Obligationen, die Kosten für die Versendung der Stücke nach New York usw. All diese Unkosten gehen natürlich von dem Nettoerlös der Anleihe ab und verschieben damit den rechnungsmäßigen Zinsfuß.

Eine besonders wichtige Frage ist bei jeder Anleihe die Frage, ob und welche Spezialsicherheit gegeben wird. Diese Frage entsteht allerdings nicht bei Kommunalanleihen, denn hier haben sich

sämtlicher Länder mit Erfolg auf den Standpunkt gestellt, daß sie Anleihen mit einer Spezialverpfändung nicht genehmigen. Sämtliche Anleihen der Gemeinden, Provinzen, usw. sind also Blanko-Anleihen.

Bei den industriellen Anleihen hat es in der ersten Periode Blanko-Anleihen überhaupt nicht gegeben. Erst später ist man dazu übergegangen, potenten Unternehmungen Anleihen oder Spezialpfand zu geben. Die Tendenz hierzu ist gefördert worden durch die Aufhebung der Kapitalertragssteuerfreiheit, und es sind im ersten Halbjahr 1927 Anleihen blanko gegeben worden zur Vermeidung der Kapitalertragssteuer, bei denen sonst eine hypothekarische Sicherstellung wohl gefordert worden wäre.

Aber auch da, wo auf ein Spezialpfand verzichtet wird, wie also bei öffentlichen Anleihen und den Anleihen besonders potenter industrieller Unternehmungen, wird stets in den Kontrakt die sogenannte negative Hypothekenklausel eingesetzt, nämlich die Bestimmung, daß der Geldnehmer sich verpflichtet, falls er später eine Anleihe mit einer Spezialsicherheit ausgibt, auch für die alte Blanko-Anleihe ist gleiche Sicherheit zu gleichem Rang zu bestellen. Im einzelnen ist die Abfassung dieser negativen Hypothekenklausel gelegentlich etwas kompliziert, namentlich dann, wenn das betreffende Unternehmen eine Schachtelgesellschaft ist und das gesamte Kapital oder mehr als 50% des Kapitals anderer Gesellschaften in seinem Portefeuille hat. Es muß dann natürlich dafür Vorsorge getroffen werden, daß diese negative Hypothekenklausel nicht dadurch umgangen wird, daß eine der Tochterunternehmungen eine gesicherte Anleihe aufnimmt.

Soweit Sicherheiten gegeben werden, bestehen diese beinahe regelmäßig in Hypotheken. Nur ganz ausnahmsweise ist Mobiliarsicherheit gegeben worden. So z. B. bei der bereits erwähnten Krupp-Anleihe, in der aus der bereits erwähnten falschen Auslegung des Dawes-Plans heraus man sich die Warenvorräte zur Sicherung übereignen ließ. Die übliche Sicherung ist aber die Sicherung durch Hypothek, und diese Sicherungsform hat in der Praxis zu recht erheblichen Schwierigkeiten geführt, die jetzt allerdings im wesentlichen als überwunden angesehen werden können.

Auszugehen ist zunächst davon, daß der Ausländer nicht in Mark kontrahieren will, sondern in der Währung seines Landes. Ganz ausnahmslos gilt dies für Amerika, wo bisher meines Wissens auf Mark lautende Obligationen niemals emittiert worden sind. In England ist es gelungen, in kleinem Umfange auf Goldmark lautende Pfandbriefe zur Notiz zu bringen. Im großen und ganzen kann man aber sagen, daß alle Auslandsanleihen je nach dem Lande des Geldgebers auf Dollar, Pfunde, holl. Gulden oder schweiz. Franken lauten. Es ist selbstverständlich stets der Wunsch der Geldgeber, auch die Hypothek in ihrer Währung eingetragen zu bekommen. Man hat zu diesem Zweck bekanntlich die Möglichkeit geschaffen, Valutahypotheken einzutragen. Die Valutahypotheken haben wieder verschiedene Haken. Zunächst einmal bedarf es zur Eintragung einer Valutahypothek der Genehmigung der Regierung, die nur nach Fühlungnahme mit der Reichsbank erteilt wird und nur für sogen.

produktive Zwecke. Schließt man also einen Vertrag ab, der die Eintragung einer Valutahypothek vorsieht, so weiß man nie, ob diese Valutahypothek auch genehmigt werden wird, obwohl die Entscheidung hierüber regelmäßig rasch zu bekommen ist. Besondere Schwierigkeiten bereitet stets die hypothekarische Stellung für amerikanische Anleihen. Der Amerikaner kontrahiert nämlich nicht

Dollar, sondern ausnahmslos nur in Golddollar der Vereinigten Staaten von gegenwärtigem Gewicht und Feingehalt. Er beweist damit ein besseres Gedächtnis für seine eigne Inflationszeit als wir

Deutschland, die wir die Goldklausel schon beinahe wieder vergessen haben. Nun hat man sich zunächst auf den Standpunkt gestellt, daß eintragungsfähig als Valutahypothek auch Golddollar der Vereinigten Staaten seien, hingegen nicht Golddollar der Vereinigten Staaten von gegenwärtigem Gewicht und Feingehalt.

(Fortsetzung folgt.)

Die Sicherungs- u. Liquidationseinrichtungen Frankfurts, Berlins u. Hamburgs im Effekten- terminhandel.

Von Diplom-Kaufmann Erich Ammenhäuser, Hanau a. M.

(Fortsetzung.)

B. Die Liquidationseinrichtungen.

Außer der Sicherungsfunktion haben die Liquidationsinstitute noch eine weitere wichtige Funktion im Effektenterminmarkt zu erfüllen: Die Vereinfachung der Liquidation zur Erleichterung der Abwicklung. Dabei erfolgt natürlich eine zweckmäßige Anpassung der für beide Ziele erforderlichen Einzelmaßnahmen. Durch die tägliche Meldung, Kontrolle und Verbuchung der Abschlüsse werden nämlich die Liquidationsarbeiten schon vorbereitet, und so ergibt sich ein gemeinschaftliches Abrechnungsverfahren an den Liquidationsterminen fast von selbst. Die Grenzen für die Sicherung bilden naturgemäß auch die Grenzen für die Abwicklungstätigkeit der Institute. Nur die Mitglieder und die zugelassenen Wertpapiere in den vorgeschriebenen Mindestschlüssen unterliegen der zentralen Regulierung der Zeitgeschäfte. (Hamburg macht hiervon eine geringfügige Ausnahme für einen ganz besonderen Fall.) In der technischen Durchführung der Abwicklung unterscheiden sich die drei Börsenplätze wesentlich voneinander.

I. Frankfurt.

Zur Erleichterung der Mitgliedsarbeiten an den Liquidationstagen wurde hier Mitte Januar d. J. mit Wirkung für den Medio-Februartermin vom Verein Kollektiv-Skontro ein ganz neues Verfahren eingeführt. Das System der Frankfurter Liquidation, das bis dahin bestand, sei in kurzen Zügen charakterisiert.

1. Das seitherige Abwicklungsverfahren.

Die Lieferung der Effekten aus den Einzelabschlüssen beschränkte sich an Medio und Ultimo unter Ausschaltung von Ketten und Ringen auf die Salden. Zur Feststellung der Liefer- und Bezugssalden diente die kontonmäßige Abrechnung (Skontrierung). Die Stückesalden wurden von den Mitgliedern auf besonderen Formularen gemeldet, die aus zwei Teilen bestanden: 1. dem eigentlichen Skontrierungsbogen für die Meldung der Einzelsalden, den ein Mitglied mit einem anderen in der betreffenden Effekt hatte, 2. der Aufstellung der Endsalden in den einzelnen Papieren. Die Einzelskontrierung verlangte der Verein nur ausnahmsweise in Effekten mit außergewöhnlich hohen Umsätzen. Die Lieferung und Bezahlung der Spitzen blieb ganz den Mitgliedern überlassen, sie erfolgte direkt unter den Parteien. Der Verein übernahm lediglich die Vermittlung zwischen Abnehmer und Lieferant, indem er die Adresse des Abnehmers dem Lieferanten gab. Zu diesem Zweck hatten die Mitglieder für alle Bezugssalden Belege, mit ihrem Namen versehen, dem Skontrierungsformular beizufügen, die der Verein wieder entsprechend auf die Lieferposten verteilte. Der Zahlungsausgleich wurde in zwei Teile zerlegt: 1. Bezahlung aller Lieferanten zu einem angenommenen Abrechnungskurs (Liquidationskurs), 2. Verrechnung der Differenzen zwischen Liquidationskurs und Abschlußkurs der Geschäftsjahre. Die Regulierung der Differenzen erfolgte im Weg der Skontrierung. Die hierzu verwandte Formular enthielt in alphabetischer Reihenfolge ein Verzeichnis aller Mitglieder. Jede Firma setzte den Saldo ihrer Differenzen den sie mit jedem einzelnen Mitglied aus sämtlichen Terminengagements der abgelaufenen Liquidationsperiode zu verrechnen hatte, in den Bogen ein, die Guthabensaldi links vom Namen des in Betracht kommenden Gegenkontrahenten („Zu empfangen“), die Schuldsaldi rechts („Zu zahlen“). Am Schluß des Formulars wurde der Gesamtsaldo ausgeworfen. Nach Abstimmung der Differenzenbogen ließ der Verein durch die Frankfurter Bank auf dem Verrechnungsweg die Schuldposten einziehen und die Guthabenposten, die ja insgesamt mit jenen übereinstimmen müssen, ausbezahlen. Damit waren die zentralen Liquidationseinrichtungen in wesentlichen erschöpft.

2. Das heutige Verfahren.

a) Die Effektenskontrierung. In der Effektenskontrierung zur Ermittlung der Spitzen hat sich gegen früher wenig geändert. An den Liquidationsterminen sind zur vorgeschriebenen Zeit die Endsalden in den einzelnen Papieren, die abzunehmen oder zu liefern sind, und die der Aussteller direkt aus seinen Büchern feststellen muß, auf besonderen Bogen zu melden.

Formular 1

Firma: *N. N. Bank*

Mitglied-Nr. 12

hat per Saldo

Ultimo: *März 1927*

zu beziehen:

zu liefern:

Nennwert

WERTPAPIERE

Nennwert

RM.		RM.
	Allg.-Deutsche-Creditanstalt-Aktien	
	Barmer-Bankverein-Aktien	3000.—
	Berliner-Handelsgesellschaft-Aktien	
	Commerzbank-Aktien	
6000.—	Darmstädterbank-Aktien	
	etc.	
	Ph.-Holzmann-Aktien	
12000.—	I. G.-Farbenindustrie-Aktien	

Frankfurt a. M., den 31. März 1927

An das Büro des Vereins Kollektiv Skontro e. V.

Die Skontrierung der Einzelsalden kommt ganz in Betracht. Sie ist überflüssig durch die Verbuchung der täglichen Abrechnungen der Geschäfte durch den Verein in eine Kartothek, nach dem Namen der Terminpapiere geordnet, die schon früher bei der Überwachung des Obligos Erwähnung fand. Jede Effektengattung dieser Kartei besteht aus Karten für die einzelnen Mitglieder (Formular 2) in alphabetischer Reihenfolge.

Formular 2

Terminpapier: *I. G. Farbenindustrie*

Mitglied-Nr. 125

Firma: *N. N. Bank*

Termin: Ultimo. *März 1927*

Termin: Medio. *April 1927*

Käufe		Verkäufe		Datum		Käufe		Verkäufe	
Nennwert	Kurswert	Nennwert	Kurswert	Mon.	Tag	Nennwert	Kurswert	Nennwert	Kurswert
3000.—	8700.—			März	25.	3000.—	9345.—		
		15000.—	44850.—	"	29.	6000.—	18960.—		
6000.—	18210.—	3000.—	9150.—						
		6000.—	18600.—						
2000.—	37440.—								
9000.—	28530.—								
6000.—	19140.—								
16000.—	112020.—	24000.—	72600.—						
2000.—	Stückesaldo								

Die Kartothek stellt außer noch geführten Hilfsbüchern die gesamte Buchführung des Skontrierungsbüros dar. Das Formularprinzip macht alle weiteren Buchhaltungseinrichtungen überflüssig. Deshalb müssen die Eintragungen in die Karten sehr sorgfältig vorgenommen werden, und alle Unterlagen — d. s. die Meldungen der Mitglieder — sind gut aufzubewahren. Das Kartensystem erweist sich für das Liquidationsbüro hinsichtlich Wirtschaftlichkeit und vereinfachter Betriebsmethode als das zweckmäßigste Buchungsverfahren. Es kann von mehreren gleichzeitig benutzt werden, sei es zum Buchen, sei es zur Feststellung der Effektsalden oder informationshalber und findet für verschiedene Zwecke Verwendung: zur Engagementskontrolle und besonders zur Gegenkontrolle für die Mitglieds-Aufstellung der Stückesalden.

Durch die tägliche Abstimmung der Kartei mit den unter sich verglichenen Meldungen ist die Arbeit des Büros an Medio und Ultimo wesentlich erleichtert. Fehler, wie falsche Aufgaben werden auf diese Weise schon vor der Skontrierung ausgemerzt. Aus der Kartothek zieht das Büro für jedes Papier die Nennwertsalden aller Mitglieder auf einem besonderen Bogen heraus. Unter jeder Effektengattung kommen die verschiedenen Teilnehmer zu stehen, die per Saldo Effekten zu bekommen oder zu liefern haben, mit einem Bezugssaldo links bzw. mit einem Liefersaldo rechts vom Namen. Die Zusammenstellung ist fehlerfrei, wenn die Summen der

Posten links und rechts gleich sind. Damit ist die Liquidation vorbereitet. Nach Eingang der Saldenmeldungen brauchen diese nur mit dem Auszug aus der Kartei abgelesen und abgehakt zu werden.

b) **Stückeausgleich.** Der Verein Kollektiv-Skonto regelt heute auch zum Unterschied von früher die Lieferung der Effektsalden und die Zahlung. Hier bedient er sich der bewährten Einrichtungen der Frankfurter Bank des lokalen Effektenverrechnungsinstituts. Stücke- und Geldeausgleich werden getrennt von einander durchgeführt. Ein direkter Effektenlieferungsverkehr unter den Mitgliedern findet nicht mehr statt; alles läuft über die Liquidation zentral. Die früher von den Mitgliedern geforderten Belege über die zu beziehenden Effekten fallen fort. Der Verein läßt sich die abzuliefernden Effekten auf sein Effekten-Giro-Konto bei der Frankfurter Bank überweisen und ist dadurch in der Lage, die abzunehmenden Effekten den betreffenden Firmen gutschreiben zu lassen. Die Anweisung an die Frankfurter Bank zur Uebertragung der Stücke gibt das Vereinsbüro für jedes Papier auf einem roten Sammelüberweisungsformular (entsprechend dem roten Effektscheck), ebenso zeigt es der Clearingstelle die für sein Konto eingehenden Effektenposten auf einem weißen Formular an. Die Ueberweisungen von Effekten aus der Liquidation an andere dem Fern-Giroverkehr angeschlossenen Plätze — es sind bis jetzt außer Frankfurt fünf: Berlin, Hamburg, Cöln, Essen, Dresden — vermittelt ebenfalls der Verein durch die Frankfurter Bank. Für solche weiterzuliefernden Bezugsposten sind ihm Fernschecks auf die Frankfurter Bank einzureichen, mittels deren die Ueberweisung nach auswärts sofort veranlaßt wird. Mit Berlin ist ganz neuerdings eine besondere Regelung getroffen, von der noch gesprochen wird. Die Stückelieferung geschieht also lediglich durch Kontenumschreibung, eine effektive Uebertragung wird damit in der Terminabwicklung vollkommen ausgeschaltet. Die Einführung der zentralen Verrechnung der Effekten war freilich erst in dem Moment möglich, als sämtliche Mitglieder ein Effekten-Giro-Konto bei der Frankfurter Bank unterhielten.²⁾

¹⁾ Diese Schecks der Mitglieder geben Anweisung auf Uebertragung der Effekten an die auswärtige Effekten-Girobank zu Gunsten des dortigen Mitglieds; sie werden mit 3 Durchschlägen in verschiedener Farbe bei der Frankfurter Bank herausgeschrieben. Das Original (rosa) verbleibt bei der Frankfurter Bank, den 1. Durchschlag (gelb) sendet die Frankfurter Bank mit ihrer Unterschrift zur auswärtigen Girobank, den 2. Durchschlag (blau) an den Begünstigten, der 3. Durchschlag (weiß) verbleibt beim Aussteller.

²⁾ In diesem Zusammenhang sei kurz auf die Bedeutung der „Sammeldepots“ hingewiesen, jener Rechtskonstruktion des „Miteigentums an den Stücken“, die es allein der Effektenkommissionsbank ermöglicht, ohne Verstoß gegen das Depotgesetz eine zentrale Verwaltung gleichartiger Effekten vorzunehmen. Aus diesem Grunde wäre eine baldige gesetzliche Regelung in dieser Hinsicht sehr zu begrüßen, weil allgemeine gültige, den modernen Anforderungen entsprechende Normen für den Effektenverkehr geschaffen würden.

c) Zahlungsausgleich. Die Zerlegung der Geldentwicklung in Zahlung zum Liquidationskurs und Verrechnung der Differenzen wurde bei der Neuorganisation des Frankfurter Systems abgeschafft. Die Liquidationskurse³⁾ haben heute nur noch Bedeutung für die Prolongationen als Hereinnahme- bzw. ineingabekurs.⁴⁾ Alle Forderungen und Verbindlichkeiten aus sämtlichen Termingeschäften einer Liquidationsperiode werden ähnlich wie beim Kontokorrentverhältnis aufgerechnet und durch einen Geldsaldo beglichen. Dieser ist gleich der Differenz zwischen den Gesamtsummen der gemeldeten Käufe und der gemeldeten Verkäufe. Man kann das ganze Verfahren daher als kontokorrentmäßige Abrechnung bezeichnen. Durch die Einrichtung der täglichen Obligomeldung, die über den genauen Kontostand des Mitglieds — alle irgend möglichen Veränderungen der Engagementsbeträge, wie Dividenden- und Bezugsrechtsabschläge auf laufende Engagements, Leugend auf abandonnierte Prämien, kommen hierin zur Verrechnung — Aufschluß geben, war es naheliegend, diese von den Mitgliedern hergestellten, doppelt kontrollierten Kontoauszüge als Unterlage für den Zahlungsausgleich zu verwenden. In die zur Feststellung des Liquidationssaldos benutzten Geld-Saldo-Meldungen brauchen die Mitglieder nur die Kauf- und Verkaufssummen aus der letzten Obligorechnung der Liquidationsperiode (d. i. die vom Prämienklärungstag) einzusetzen.

Formular 3

Firma: *N. N. Bank*

Mitglied-No. 125

Geld-Saldo-Meldung per ultimo März 1927

Summe der Käufe in dieser Liquidation laut letzter Obligorechnung	RM. 903 665,50
Summe der Verkäufe in dieser Liquidation laut letzter Obligorechnung	RM. 885 430,50
	mithin zu zahlen RM. 18 235,—
Saldo der Berliner Posten zu empfangen	RM. 29 400 —
	per Saldo zu empfangen RM. 11 165,—

Die wir am Zahltag durch die Frankfurter Bank bei Ihnen erheben werden.

Frankfurt a. M., den 31. März 1927.

N. N. Bank
Unterschrift

An den

Verein Kollektiv-Skontro e. V.

Der gesamte Geldausgleich läuft über das Girokonto des Vereins bei der Frankfurter Bank. Die Quittungen über die zu zahlenden Beträge läßt der Verein auf dem Verrechnungsweg einziehen. Für die Beträge, die die Mitglieder zu empfangen haben, führen die Teilnehmer ebenfalls ihre

³⁾ Die Liquidationskurse werden am Prämienklärungstag von der Maklerkammer festgesetzt und im amtlichen Kursblatt veröffentlicht.

⁴⁾ Eine Prolongation zum Abschlußkurs des Grundgeschäfts würde von vornherein für den Reportierenden bei größeren Kursveränderungen erhebliche Differenzen und damit ein verstärktes Risiko entstehen lassen.

Quittungen als Guthabenposten in der Abrechnung der Frankfurter Bank auf. Nach jeder Liquidation muß das Girokonto immer glatt sein, denn die Summe aller Guthabensalden muß mit der Summe aller Schuldsalden übereinstimmen.

Die Effektenübermittlung steht mit der Zahlung nur insoweit in Verbindung, als man beide von einander abhängig macht, so daß man bei säumiger Erfüllung vorkommendenfalls noch den Effekten- bzw. den Geldposten zur Sicherheit zurückhalten kann. Auf jeden Fall muß der Stücke- und Geldausgleich bis spätestens am Zahltag⁵⁾ erfolgt sein. Hohe Ordnungsstrafen, die im Einzelfall bis zur Höhe von 250,— M. verhängt werden können, und die Gefahr des Ausschlusses halten die Mitglieder zur Pünktlichkeit und zur Sorgfalt in der Ausfüllung der vorgeschriebenen Formulare an. Derartige durchgeifende Vorkehrungen sind hier am Platz, um eine Verzögerung in der Abwicklung zu vermeiden. In den Fällen der verspäteten Erfüllung und Nichterfüllung hat der Verein das Recht, ohne den Säumigen mahnen zu brauchen, die Zwangsregulierung (Exekution) vorzunehmen. Er schließt an der dem Zahltag folgenden Börse für Rechnung des Verpflichteten ein entsprechendes Deckungsgeschäft ab.

Von ganz wesentlicher Bedeutung ist, daß durch diese Neueinrichtung der Zahlung die die Mitgliedsbetriebe ungeheuer belastende Differenzen-Skontrierung in Wegfall kommt. Gerade dieses Verfahren erforderte auch beim Vereinsbüro an den Liquidationsterminen viel zeitraubende Arbeit, da hierbei keine vorherige laufende Abstimmung möglich war und damit leicht Fehler entstehen konnten. Man war darauf angewiesen, die Differenzbeträge vor der Einreichung der Skontrobogen von den Mitgliedern untereinander abstimmen zu lassen und mußte nochmals im Liquidationsbüro Posten für Posten miteinander ablesen und abstreichen. Von den Gegnern der Medioabwicklung wird als Hauptargument die Arbeiterschwerung durch die Differenzenskontrierung ins Treffen geführt, ein Vorwurf, der durch die neue Regelung für Frankfurt nicht mehr aktuell ist. Die heutige Methode vermindert die Liquidationsarbeiten der Mitglieder außerordentlich, ohne auf der anderen Seite dem Liquidationsinstitut Mehrarbeit zu verursachen, und bringt gleichzeitig gegenüber früher den Vorteil der zentralen Verrechnung der Geldbeträge. Das gesamte Liquidationsverfahren von Frankfurt ist in seiner heutigen Form sehr verfeinert und rationell, einmal weil sich die Abwicklung durch die kontenmäßige Verrechnung gänzlich stücke- und bargeldlos abspielt und ferner, weil dieses Ziel durch möglichste Vereinheitlichung, Vereinfachung und damit Verbilligung erreicht wird.

d) Abwicklung der Arbitragegeschäfte zwischen Frankfurt—Berlin. Zur Erleichterung des Arbitrageverkehrs mit Berlin hat ab Ultimo Februar das Frankfurter System eine weitere Vervollkommenung erfahren. Der stückemäßige und geldliche Ausgleich der an der Berliner Börse abgeschlossenen Geschäfte erfolgt lt. Vereinbarung mit der Liquidationskasse A.-G. direkt zwischen dieser und dem Verein Kollektiv-Skonto, so daß es für die Terminabwicklung der Mitglieder keinen Unterschied mehr macht, ob sie in Frankfurt oder

⁵⁾ Frankfurt hat zwei offizielle Liquidationstage, innerhalb deren sich die ganze Abwicklung zu vollziehen hat: den Prämienklärungstag und drei Werktage, später den Zahltag (für Wertpapiere und Geldbeträge).

in Berlin Engagements laufen haben. Bisher mußten die Mitglieder in der Liquidation den Berliner Geschäften eine besondere Behandlung angedeihen lassen. Die gegenseitigen Positionen wurden einzeln abgewickelt. Die Frankfurter Firmen mußten die nach Berlin zu liefernden Effekten durch Vermittlung des Vereins direkt überweisen, wenn auch ohne effektive Lieferung auf dem Effektingiroweg (Fernschecks); dasselbe galt für die Berliner Mitglieder in umgekehrter Richtung. Der Zahlungsausgleich blieb ganz den arbitragierenden Firmen überlassen. Heute rechnen die beiden Liquidationsinstitute die zwischen Frankfurt und Berlin getätigten Abschlüsse gegenseitig auf, so daß nur ein einziger Saldo in Geld und (pro Effekt) in Stücken an jedem Termin zwischen beiden Plätzen zu vergleichen ist. Als gemeinsame Abrechnungsbasis dient der Berliner Liquidationskurs. Die Liquidationsinstitute verrechnen ihrerseits mit ihren Mitgliedern diese Posten wie am eigenen Platz geschlossene Geschäfte. Die Frankfurter Mitglieder haben am Prämien-erklärungsstag auf dem üblichen Kauf- bzw. Verkaufsformular gesondert die in Berlin gekauften bzw. verkauften Posten zum Berliner Liquidationskurs und mit der Berliner Firma als „Gegenkontrahent“ zu melden.⁶⁾ Diese Posten sind sowohl bei der Effekten- als auch bei der Geldsaldomeldung (hier gesondert s. Form. 3) zu berücksichtigen. Damit beschränkt sich für die gesamte Abwicklung der Mitglieder der Stückerausgleich auf die Effektenspitzen, die tatsächlich in Frankfurt zu regulieren sind, und der Geldausgleich auf einen Saldo mit dem Verein. Nur die Differenzen zwischen dem Berliner Liquidationskurs und dem Abschlußkurs haben die beiden arbitragierenden Firmen, meistens Metisten, selbst miteinander zu verrechnen. Die Verbindung zwischen beiden Liquidationsinstituten wird dadurch hergestellt, daß sie sich an den Terminen gleichzeitig Mitteilungen (Form. 4) über die gegenseitigen Abschlüsse der Mitglieder per Eilboten zuschicken. Dadurch wird eine direkte Abstimmung zwischen Frankfurt und Berlin ermöglicht.

Sofort nach Ankunft werden diese Meldungen vom Liquidationsbüro auf ihre Uebereinstimmung geprüft. (Die Lieferposten der Frankfurter Firmen müssen den Bezugsposten der Berliner Firmen entsprechen und umgekehrt.) Unstimmigkeiten werden durch telephonische Anfrage bei dem betreffenden Mitglied erledigt. Die Ueberweisung des Geldsaldos und der Effektensalden an die Liquidationskasse geschieht telegraphisch auf dem Giroweg durch die Frankfurter Bank.

Durch diese Neuregelung mit dem wichtigsten Arbitrageplatz Frankfurts ist das Liquidationsverfahren bis ins letzte vereinfacht. Es ließe sich nur insoweit noch vervollkommen, als diese Einrichtung auch im Verkehr mit den anderen deutschen Börsenplätzen geschaffen würde. Aber diese Börsen haben als Arbitrageplätze für Frankfurt weniger Bedeutung. Mit Köln ist ab Ultimo April 1927 dieselbe Abwicklung wie mit Berlin geplant. Die Regulierungsarbeiten werden in Frankfurt mit einem geringstmöglichen Aufwand von Arbeitskraft und Zeit verrichtet. Durch die einfache Methode der gänzlich zentralen Verrechnung unter den Mitgliedern ist dieser Platz in seiner höchst verfeinerten Organisation mustergültig.

⁶⁾ In der Obligomeldung erscheinen die Berliner Abschlüsse nicht, daher ist für die Sicherheitserrechnung eine Kompensation der Arbitrageposten nicht möglich.

Verein Kollektiv-Skontro e. V.

Kaiserstraße 18-20
Telefon Hanse 7444-5

Frankfurt a. M. *ult. März 1927*

An die

Liquidationskasse A.-G.

Berlin

Effekt: Harpener Aktien

Wir haben Ihnen zu liefern:

Lfd. Nr.	Nennwert	Berl. Liquid. Kurs	aus-machender Wert	im Auftrage der Frankfurter Firma	für Rechnung der Berliner Firma
1	12000.—	245.—	29400.—	N. N. Bank	M. C. B.
2	30000.—	245.—	73500.—	Behnmann	Bleichröder
3	24000.—	245.—	58800.—	Dreyfuß	Goldschmidt
4	12000.—	245.—	29400.—	Metallbank	Bleichröder
5					
6					
Summe	78000.—				

RM 191100.— zu Ihren Lasten.

Verein Kollektiv-Skontro e. V.

Kaiserstraße 18-20
Telefon Hanse 7444-5

Frankfurt a. M. *ult. März 1927*

An die

Liquidationskasse A.-G.

Berlin

Effekt: Harpener Aktien

Wir haben von Ihnen zu beziehen:

Lfd. Nr.	Nennwert	Berl. Liquid. Kurs	aus-machender Wert	im Auftrage der Frankfurter Firma	für Rechnung der Berliner Firma
1	6000.—	245.—	14700.—	Frohmann	Dresdener
2	6000.—	245.—	14700.—	Ladenburg	M. C. B.
3	18000.—	245.—	44100.—	Strauß	"
4	12000.—	245.—	29400.—	Speyer Ell.	Delbrück
5	6000.—	245.—	14700.—	Grunelius	Diez
6	12000.—	245.—	29400.—	Sulzbach	Hardy
Summe	60000.—				

RM 147000.— zu Ihren Gunsten.

Saldo zu liefern RM 18 000.—, zu empfangen RM 44 100.—.

II. Berlin.

1. Skontrierung der Effekten. Die Berliner Abwicklung gleicht dem Frankfurter System insofern, als ebenfalls die Stücke und die ausmachenden Beträge aus der Liquidation innerhalb der Liquidationskasse zur Verrechnung gelangen. Im Gegensatz zu Frankfurt aber erfolgt die Lieferung und Abnahme der Stücke zum Liquidationskurs, wodurch eine besondere Behandlung der Differenzen nötig wird. Die Mitglieder brauchen, wie in Frankfurt, nur noch den Saldo der aus der Liquidationsperiode zu liefernden oder abzunehmenden Effekten zu melden. Für jedes Effekt ist ein besonderes Meldungsmformular zu benutzen, auf dem auch der zum Liquidationskurs berechnete ausmachende Betrag auszufüllen ist und das gleichzeitig als Rechnung für den Zahlungsausgleich dient. Zur deutlichen Unterscheidung erfolgen die Meldungen über die „Lieferungen im Skontro“ auf einem gelben Durchschlag (das Original ersetzt die Abrechnung), während die „Abnahmen im Skontro“ weiß sind.

Zur Skontrierung im Liquidationsbüro und zur Prüfung der aufgegebenen Endsalden wird das tote Engagementsbuch verwandt, in das die Nennwerte der täglichen Terminumsätze der Mitglieder laufend verbucht werden. Jedes Blatt einer Effekten-gattung enthält die Namen der Firmen und dahinter für die verschiedenen Tage einer Periode je eine Rubrik, die in Kauf und Verkauf eingeteilt ist, so daß alle Kauf- und Verkaufsabschlüsse eines Tages untereinander, dagegen die Umsätze eines Mitgliedes für den ganzen Liquidationsabschnitt nebeneinander zu stehen kommen. Die senkrechte Tagesaddition der Beträge muß bei fehlerloser Verbuchung für Kauf und Verkauf gleiche Summen ergeben. Die letzte Spalte des Bogens ist eingerichtet zur Einstellung der Stückesalden in dem betreffenden Papier, die einfach pro Termin aus der Horizontal-addition der Umsätze zu errechnen sind. Ein ganz mechanisches Kontrollmittel für die Richtigkeit der Eintragungen besteht darin, daß man die Addition der Kaufsalden pro Effekt mit der der Verkaufssalden auf ihre Uebereinstimmung prüft. Nach der Salden-spalte des sachlichen Engagementsbuchs wird noch ein besonderer Generalskontrobogen für jedes Papier angefertigt, getrennt nach Abnahme- und Liefersalden, so daß das Büro bequem die einlaufenden Saldenmeldungen mit diesem Auszug aus ihren eigenen Unterlagen abstimmen kann. Die meisten der vorkommenden Fehler werden schon vor der Skontrierung durch die tägliche Abstimmung ausgeschaltet und durch Bedrohung mit Geldstrafen verhütet.

2. Die Lieferung und Zahlung. Zum Unterschied von der Frankfurter Technik steht die Lieferung der Effektsalden und die Zahlung der Gegenwerte in direkter Beziehung zueinander. Die Mitglieder haben für jeden Lieferposten eine Rechnung an die Liquidationskasse auszustellen, was in einem Arbeitsgang mit der Saldomeldung erledigt wird. Die Effekten sind in Form von roten Schecks (für die Nichtmitglieder des Giro-Effekten-Depots in natura) mit der Abrechnung für Rechnung der Liquidationskasse bei der Bank des Berliner Kassen-Vereins (der Berliner Effekten-Clearingstelle) einzureichen, die den Gegenwert

dem Lieferanten gutschreibt und dafür die Liquidationskasse auf einem eigens nur zu diesem Zweck eingerichteten „bedingten Girokonto“ belastet sowie für die Stücke auf Giro-Effekten-Depotkonto erkennt. Für die Abnahmeposten der Mitglieder übergibt die Kasse ihre durch Kopierung der Abnahmemeldungen gewonnenen Rechnungen an den Kassenverein zur weiteren Erledigung. Dieser führt den Ausgleich der Stücke und der Gegenwerte mit den Effektenempfängern ebenfalls im Giroverfahren herbei.

Für die Abwicklung der aus der Arbitrage mit Frankfurt herauswachsenden Effektenposten gilt analog das bereits geschilderte Verfahren. Die für Weiterlieferungen an die übrigen Börsenplätze (mit Effektenferngiro) bestimmten Salden sind besonders zu melden und auf den Formularen als „Effektenferngiro“ Lieferungen durch aufklebbare Zettel zu kennzeichnen. Jeder Meldung wird — wie in Frankfurt — die betreffende Ferngiroanweisung für den Kassenverein beigelegt, der sie sofort nach Prüfung durch die Liquidationskasse an die auswärtige Effektengirobank mit dem Vermerk „Vorläufig ungedeckt“ übersendet. Nach Bezahlung der fraglichen Bezugsposten bekommen die Effektengirobanken drahtlich mitgeteilt, daß die Ueberweisungen honoriert werden können.

3. Skontrierung der Differenzen. Die Verrechnung der Differenzen zwischen Abschlußkurs und Liquidationskurs, die sich in Frankfurt infolge der oben beschriebenen Neueinrichtung erübrigt, wird im Weg der Skontrierung vorgenommen. Die Differenzskontrierung wird ganz genau so gehandhabt wie früher in Frankfurt (s. dort). Durch die erheblich größere Mitgliederzahl (Ende Mai 1927 etwa 500 gegen 180 dorten) ist der Differenzskontrobogen viel umfangreicher als das damals in Frankfurt benutzte Formular, was die Ausfüllung und Abstimmung noch umständlicher und zeitraubender macht. Bei richtigen Angaben der Mitglieder, die die Differenzen vorher genau miteinander zu vergleichen haben, muß jedem Schuldsaldo ein gleichhoher Guthabensaldo entsprechen. Die zu zahlenden Endsalden aus den Skontroformularen läßt die Liquidationskasse auf Grund ausgestellter Rechnungen durch den Kassenverein einziehen. Im umgekehrten Fall, wenn die Firmen per Saldo Differenzbeträge zu empfangen haben, führen sie ihren Beleg als Guthabenposten in der Abrechnung des Kassenvereins auf. Die Verbuchung beim Kassenverein erfolgt auf einem besonderen Konto, getrennt von der Effektenverrechnung. Wie verlautet, arbeitet die Liquidationskasse zur Zeit daran, das sich bewährende, vereinfachte Zahlungsverfahren Frankfurts auch in Berlin einzuführen, um das Arbeitspensum der Zentrale und der Mitglieder an den Liquidationstagen zu vermindern mit dem Ziel einer Aufrechterhaltung der Halbmonatsliquidation.

Der gesamte Berliner Apparat mit ungefähr 170 Angestellten ist komplizierter und im größeren Rahmen aufgezogen als der Frankfurter Betrieb, der heute nur 13 Angestellte beschäftigt. Man ist versucht, beide Liquidationseinrichtungen auf ihre Wirtschaftlichkeit miteinander zu vergleichen. Auf den ersten Blick sprechen allerdings obige Zahlen von einem vollkommenen Ueberwiegen der Frankfurter Technik. Das stimmt aber nur zum Teil. Das Frankfurter Verfahren läßt sich nicht ohne weiteres auf die andersartigen Berliner Verhältnisse übertragen. Der viel größere Geschäftsumfang — schon er-

htlich aus der fast dreifachen Mitgliederzahl und der anderthalbfachen Zahl der Terminpapiere (April 1927: ca. 80 gegen 53 in Frankfurt) — stellt an die Berliner Organisation erhöhte Kontrollanforderungen, die ein etwas schwerfälliges Arbeiten bedingen. Je größer aber der Apparat, desto geringer die Uebersichtlichkeit. Dann sind die örtlichen Verhältnisse ganz andere. Die stark fortschreitende Zentralisierung des Börsengeschäfts in der Reichshauptstadt hatte ein Anwachsen der Umsätze auf ein Mehrfaches der Provinzplätze zur Folge. Genaue Daten fehlen, da die Börsen Angaben ablehnen. Auch die Zusammensetzung der Mitglieder in Berlin und Frankfurt zeigt grundlegende Unterschiede. Von den Berliner Mitgliedern sind ungefähr 250 freie Makler, die in der Millionenstadt weit zerstreut wohnen und daher außerhalb der Börse nur schwer zu erreichen sind, während in Frankfurt sich die Firmen zweimal an der Börse treffen (Mittagsbörse und Abendbörse) und außerdem im Zentrum der Stadt konzentriert sind. Daher kann die Organisation in Frankfurt bedeutend straffer durchgeführt werden. Aus diesen Gründen heraus ließ sich wohl auch eine Abschaffung der Differenzverrechnung in Berlin nach Frankfurter Muster bis jetzt noch nicht ermöglichen.

III. Hamburg.

1. Regulierung der Stückesalden. Das Liquidationssystem von Hamburg hat mit den beiden anderen Verfahren gemein, daß auch hier die Liquidationskasse den Saldoausgleich der Terminengagements vermittelt und ein direkter Lieferungs- und Zahlungsverkehr unter den Mitgliedern möglichst ausgeschaltet wird. Die Aufrechnung der Kauf- und Verkaufsnominale zur Ermittlung der Lieferalden an den Terminen wird allein auf Grund der Bücher in der Liquidationskasse vorgenommen ohne Inanspruchnahme der Mitglieder. Die Effektensaldenmeldung durch die Teilnehmer, wie in Frankfurt und Berlin, fällt hier weg. Die Richtigkeit der Buchungen ist daher von größter Wichtigkeit. Die gleichlautenden Aufgaben des Kontrahenten und Gegenkontrahenten bei den täglichen Meldungen bieten eine Gewähr dafür, daß keine Falschmeldungen gemacht sind. Zur Lieferung kommende Spitzen stimmt die Liquidationskasse nach ihrer Ausrechnung mit den Mitgliedern ab und gibt die Zahlen an das ihr angegliederte Effekten-Liquidations-Bureau weiter, durch das die Liquidationskasse die Abwicklung besorgen läßt. Dieses reguliert die Effektenübertragung und die Zahlung nach Art der Berliner Usance möglichst unter Vermeidung der realen Effekten- und Geldübermittlung. Alle der Liquidationskasse angeschlossenen Firmen müssen gleichfalls dem Effekten-Liquidations-Bureau als Mitglied angehören, das für diese auch die Abwicklung der Kasse- und Depotgeschäfte übernimmt und ihnen die Stückesalden rechtzeitig vor den Liquidationsterminen mitteilt. Sind zum Ausgleich des Terminalsaldos Effekten zu liefern, so haben die Lieferanten diese (an deren Stelle Effektenschecks für die Mitglieder des Effekten-giroverkehrs bei der Liquidationskasse) unter Beifügung einer Begleitnota an einem Werktag vor dem Zahltag dem Liquidationsbüro zu übergeben. Die abzunehmenden Stücke liefert dieses am Zahltag an die betreffenden Empfänger gegen Quittung aus (bzw. ersetzt durch Gutschrift auf Effektengirokonto). Immer schiebt sich die Liquidationskasse zwischen die beiden Kontrahenten. Die zu re-

gulierenden Salden können auch mit entsprechenden Kassalieferungen kompensiert werden. Bei Ferngiroüberweisungen aus der Liquidation verfährt es genau so wie die beiden anderen Liquidationsinstitute. Mit Frankfurt sind Verhandlungen über eine Vereinfachung der Fernabwicklung auf Basis der Abmachung zwischen Frankfurt und Berlin im Gange.

2. Regulierung der Geldsalden. Die Lieferung und Abnahme erfolgt wie in Berlin zum Liquidationskurs. Das Liquidations-Bureau führt für die einzelnen Mitglieder Konten, auf denen es die ausmachenden Beträge der Stückesalden aus Termin- und Kassageschäften verrechnet. Die Mitgliedskonten müssen bei jeder Regulierung glattgestellt werden. Ergibt sich ein Guthaben für die betreffende Firma, so wird der Betrag von dem Liquidations-Bureau nach Erhalt der Anweisung durch Bankzahlung beglichen. Die Regulierung der Differenzen zwischen dem vereinbarten Kurs und dem Liquidationskurs geschieht durch die Liquidationskasse ohne Skontrierung seitens der Mitglieder auf Grundlage ihrer Bücher. Der Guthaben- oder Schuldsaldo auf dem geführten Mitgliedskonto muß sofort beglichen werden.

3. Skontrierung inoffizieller Termingeschäfte. Mit Wirkung von Ultimo April 1926 ab hat das Effekten-Liquidations-Bureau für die Abwicklung der inoffiziellen Zeitgeschäfte in solchen Werten, die nur an der Berliner Börse zum amtlichen Terminhandel zugelassen sind, eine Skontration eingeführt. Zunächst bestand diese Neueinrichtung für die Umsätze der Mitglieder in Igfa-, Rheinstahlwerke-, Rombacherhütte-, Orenstein & Koppel- und Linke-Hofmann-Aktien. Durch die Tatsache, daß die Zulassung zum Zeithandel an den einzelnen Börsen nicht einheitlich und gleichzeitig erfolgt, kann es vorkommen, daß im Freiverkehr getätigte Terminabschlüsse in solchen anderswo bereits zugelassenen Papieren mit breitem Markt einen großen Umfang annehmen und ihre Abwicklung im Rahmen der Kassa-Liquidation Schwierigkeiten bereitet. Da diese Geschäfte in inoffiziellen Terminpapieren ohne Liquidationskurs nicht in das Verbuchungs- und Regulierungsverfahren einbezogen werden können, nahm die Liquidations-Kasse im Interesse einer glatten und allseitig befriedigenden Abwicklung zur Einzelskontrierung durch die Teilnehmer ihre Zuflucht. Das für jedes Papier benutzte Skontroformular enthält in der Mitte die Namen der Mitglieder und wird gleichzeitig zur Aufrechnung der Nenn- und Kurswerte der Abschlüsse verwandt. Unter jedem Mitglied ist der Einzelsaldo der Nominal- und ausmachenden Beträge, den der Aussteller mit diesem in dem betreffenden Effekt hat, einzusetzen. Die sich aus den Skontris ergebenden Stücke- und Kurswertaldi haben die Mitglieder auf einem besonderen Zusammenstellungsformular einzureichen. Den Effekten- und Geldausgleich vollzieht das Effekten-Liquidations-Bureau zusammen mit der Abwicklung der zugelassenen Terminpapiere. Da es keine eigenen Unterlagen über diese Geschäfte besitzt, ist eine vorherige Abstimmung der Einzelposten unter den Mitgliedern unumgänglich.

Das Hamburger Verfahren ist weniger einheitlich und straff organisiert als die Einrichtungen Frankfurts. Da die arbeits- und kostensparende Einrichtung des Effekten-Giros hier erst im August 1926 eingeführt wurde, ist die stückelose Effektenübertragung in der Terminabwicklung noch nicht so ausgedehnt wie in Berlin und Frankfurt. Das alles erklärt sich aus der völlig verschiedenen Zusammensetzung der Hamburger Börse. Die Zahl der am Börsengeschäft Beteiligten ist hier ungleich größer und rekrutiert sich zum großen Teil aus einer Menge von kleinen und mittleren Firmen, die erfahrungsgemäß vielfach Sonderinteressen im Auge haben.

Wie man sieht, ist die Entwicklung der Liquidationszentralen in den einzelnen Börsenplätzen noch nicht abgeschlossen. Ihr Bestreben läuft im Interesse einer Rationalisierung der Terminentwicklung darauf hinaus, ihren Mitgliedern alle erdenkbaren Erleichterungen in der Liquidation durch möglichste Vereinfachung des Abrechnungsverfahrens zu verschaffen. Es ist sehr zu begrüßen, daß die einzelnen Liquidationsinstitute miteinander in Verbindung stehen. Denn so können sie ihre Erfahrungen untereinander austauschen und den gemeinsamen Interessen dienen, indem sie gegenseitig die rationellsten Einrichtungen bei der Ausgestaltung ihres Betriebes übernehmen.

Die Entwicklung der deutschen Schiffshypothekenbanken.

Von Dr. Hellmut Maak, Berlin.

Schiffshypothekenbanken sind in Deutschland erst vor kurzer Zeit in Erscheinung getreten. Das hat seinen Hauptgrund wohl in dem Widerstande der beteiligten Schifffahrtskreise gegen derartige Unternehmen gehabt. Gleichwohl haben diese Institute sich nach hartem Kampf durchgesetzt und ihre Entwicklung, die noch in den Anfängen steckt, beweist doch bereits ihre Daseinsberechtigung. Auf jeden Fall ist die Frage der deutschen Schiffsfinanzierung, besonders in der Binnenschifffahrt, bei der immer noch herrschenden Kapitalarmut und der Lustlosigkeit für risikoreiche langfristige Anlagen durchaus akut.

Im Bürgerlichen Gesetzbuch wurden die Pfandrechte in der deutschen Binnenschifffahrt in den §§ 1260—1271 reichsgesetzlich geregelt und die Eintragung von Schiffshypotheken in das Schiffsregister zur Pflicht gemacht.

Die ersten und lange Zeit auch die einzigen, die die hierdurch geschaffene Situation in der deutschen Schifffahrt ausnützten, waren die Holländer. Als erste Schiffshypothekenbank wurde die „Erste Nederlandsche Scheepsverband Maatschappij“ am 27. Mai 1899 zu Dordrecht gegründet. Ihre Dividendenskala zeigt am deutlichsten ihren raschen Erfolg. Vom zweiten Jahre des Bestehens an verteilte man 3, 6, 9, 12, 15, 15, 10, 12, 18, 18, 20 %. Dieser Gründung sind sechs in Holland, zwei in Belgien und zwei in Norwegen gefolgt. Für Deutschland waren nur die holländischen Schiffshypothekenbanken von Bedeutung. Erwähnenswert sind in diesem Zusammenhange noch die Anfangsdividenden zweier Institute. So verteilte die „Nederlandsche Scheepshypothekenbank“ in Rotterdam 7, 8, 9, 10, 10, 10, 12, 14, 15, 18 % und die „Allgemeene Groninger Scheepshypothekenbank“ außer in den ersten Jahren 5, 5, 6, 9, 9, 10 %.

Das Kapital mit dem die Gesellschaften arbeiteten, war verhältnismäßig gering. 1917 verfügten sie alle sieben zusammen über ein Stammkapital von 800 000 Gulden. Der Umlauf von Obligationen belief sich auf 34 Millionen Gulden. Die Umsätze der Schiffshypothekenbanken waren derartig günstig, daß man sich auch in Deutschland ernsthaft mit dem Gedanken an derartige Gründungen befreundete. Aber noch eine andere Tatsache war hierfür maßgebend.

Durch die enge Verbindung zwischen Schiffshypothekenbanken und Schiffswerften in Holland wurden die deutschen Kreditsucher veranlaßt, ihre Schiffe auf holländischen Werften bauen zu lassen. Aus dieser Tatsache ergaben sich volkswirtschaftlich für Deutschland insofern unerwünschte Folgen, als nicht nur deutsches Kapital in Gestalt von Anzahlungen und Zinsen nach Holland flossen, sondern auch gleichzeitig Aufträge dem schon ohnehin stark bedrängten Schiffbau in Deutschland verloren gingen.

Diesen Argumenten standen die beteiligten deutschen Schiffahrtskreise, wie eingangs bereits gesagt, ablehnend gegenüber. Man nahm auf dieser Seite an, daß die Schiffshypothekenbanken den Bedürfnissen des Verkehrs vorauseilen, indem sie eine erhebliche Vermehrung der deutschen Schiffstonnage durch Erleichterung der Kreditnahme, in unwirtschaftlicher Weise erleichtern würden. Diese Befürchtung war insofern unbegründet, als dem deutschen Baulustigen durch das Bestehen der holländischen und belgischen Schiffshypothekenbanken die Ausführung der Projekte gesichert bzw. erleichtert wurde. Aus diesem Grunde überwand die deutschen Schiffahrtreibenden ihre anfängliche Antipathie gegen die Schiffshypothekeninstitute. Der Anteil der holländischen Werften an den Neubauten der Rheinschiffahrt war in den letzten zehn Jahren vor dem Kriege in ganz außerordentlichem Maße gestiegen. Bis zum Jahre 1910 wurden nach einer Mitteilung auf dem Verbandstage des Verbandes südwestdeutscher Industrieller für deutsche Rechnung in Holland 2133 Schiffe im Werte von 76,35 Millionen Mark gebaut. Bauaufträge und Beleihungen steigerten die Verschuldung des deutschen Schiffsparks an Holland ständig und sehr erheblich. Alljährlich flossen in die Millionen gehende Summen an Zinsen und Amortisationsquoten in holländische Taschen. Dazu kamen die Rechnungen für die vertragsgemäß auf holländischen Werften fertigzustellenden Reparaturen, sowie die Versicherungsprämien an die holländischen Gesellschaften. Von den im hamburgischen Schiffsregister eingetragenen Fahrzeugen waren 1917 insgesamt 739 von holländischen Schiffshypothekenbanken mit zusammen 25 630 415 Mark beliehen. Davon waren 518 Flußschiffe mit 7 111 191 Mark und 216 Seeschiffe mit 18 519 224 Mark.

In der Sitzung des Großen Ausschusses des Zentralvereins für deutsche Binnenschiffahrt vom 11. 12. 1912 behandelte Rechtsanwalt Dr. Schwabe, Koblenz, das Schiffshypothekenwesen in der Binnenschiffahrt. Er brachte eine Fülle von Material zur Erklärung der Tatsache, daß die Schiffshypothekenverhältnisse in Deutschland sehr im argen lagen. Seine Besserungsvorschläge gipfelten in folgenden fünf Forderungen:

1. Die Gründung einer deutschen Schiffshypothekenbank muß in die Wege geleitet werden.
2. Den größeren Transportunternehmen ist eine gesteigerte Benutzung von Mietschiffen zu empfehlen.
3. Deutsche Staatsangehörige, die mit im Auslande gebauten und nach dem 1. Juli 1913 in das Schiffsregister eingetragenen Flußschiffen die deutschen Wasserstraßen befahren, müssen eine besondere Abgabe entrichten.
4. Die Einführung eiserner Flußschiffe aus Holland muß unter Zollschutz gestellt werden.
5. Die einschlägige Gesetzgebung, das Binnenschiffahrtsgesetz (§ 102, 122, 125), sowie das B. G. B. (§ 1259 und 1263) sind entsprechend zu ändern.

Erst sechs Jahre später sollten sich die Forderungen bezüglich der Gründungen von Schiffskreditinstituten realisieren. Zuerst beschäftigte sich die Handels- und Gewerbekommission des Preussischen Landtages auf Antrag Fürbringer und Genossen mit dieser Frage. Der Berichterstatter Regierungsrat Dr. Hager verneinte das Bedürfnis nach einem Kreditinstitut hinsichtlich der großen Linienschiffahrt. Dieser war durch Reichsgesetz

amals (1917) gerade eine Beihilfe von 1½ Milliarden Mark zum Zwecke der Wiederherstellung der deutschen Handelsflotte gewährt worden. Soweit es dahin ein Bedürfnis nach Hingabe von Geld zur Beleihung von Tramp- und Binnenschiffen hervorgetreten sei, wäre dies vornehmlich von holländischen Schiffsbeleihungsbanken befriedigt worden. Es wäre zweifelhaft, ob deutsches Kapital erheblich günstigere Bedingungen als die holländischen Institute stellen könnte. Die Beleihungen erstreckten sich in den meisten Fällen auf 60—65 % des Schiffswertes. Der Zinsfuß schwankte zwischen 5 und 6 %. Es kamen außerdem eine Abschlagsprovision bis zu 3 %, zuweilen auch eine Jahresprovision in Frage. Der Referent gab ferner zu bedenken, daß die Schiffshypothek in rechtlicher Beziehung erheblich von der Grundstückshypothek abweiche, und daß sie keineswegs die Sicherheit der letzteren biete. Er gab andererseits zu, daß die Frage auch vom Standpunkt der deutschen Schiffswerften aus untersucht werden müsse. In diesem Zusammenhange wurde die oben erwähnte Tatsache der Förderung der holländischen Schiffswerften durch deren enge Verbindung mit den Schiffshypothekenbanken eingehend erörtert. Betont wurde auch, daß die holländischen Werften infolge billiger Baumaterialien, niedrigerer Löhne usw. weit niedrigere Gestehungskosten annehmen konnten als die deutschen Unternehmen. Einer Mitwirkung der Seehandlung bei der Gründung eines deutschen Schiffshypothekeninstituts stand der Berichterstatter ablehnend gegenüber. Er entwickelte, daß die Seehandlung nicht dazu da wäre, langfristige Kredite zu geben, und daß ferner die Mitwirkung des Staates die Finanzkraft desselben eventuell vor unübersehbare Aufgaben stellen könnte. Eines oder mehrere private Kreditinstitute müßten das Recht erhalten, Inhaberpapiere auszugeben, die eine bessere Verzinsung zu tragen hätten, als die Pfandbriefe der Landschaften und Hypothekenbanken.

Darauf erklärte der Antragsteller, der Abgeordnete Fürbringer, die deutsche Versicherungsbank sei bereit, die Aufgaben des deutschen Schiffsbeleihungsinstituts zu übernehmen. Sie sei besonders geeignet dafür, da sie den ganzen Schiffsnachrichtendienst habe und ihn auch nach dem Kriege fortzusetzen beabsichtige. Ein Vertreter des Handelsministeriums bemerkte, die Staatsregierung stehe den Wünschen, ein geeignetes Kreditinstitut zur Förderung des deutschen Schiffsbaues zu schaffen, freundlich gegenüber. In Betracht komme nur die Förderung der Tramp- und der kleinen Küstenschifffahrt. Er meinte, daß unsere deutschen Seeschiffswerften in den nächsten Jahren so in Anspruch genommen sein würden, daß sie für weitere Aufgaben kaum in Betracht kommen könnten. In der Binnenschifffahrt seien die Verluste während des Krieges verhältnismäßig gering gewesen. Andererseits sei zu beachten, daß der Uebergang des Güterverkehrs von der Eisenbahn auf den Wasserweg einen größeren Bedarf an Binnenschiffen entstehen lassen werde. In derselben Richtung würde die Durchführung auch nur eines Teiles der damals erfolgten Kanalbaupläne wirken. Ein Wettbewerb gegen die holländischen Schiffsbanken in dem Umfange, daß man sie aus dem Sattel heben wolle, könne nicht in Frage kommen. Nach den angestellten Ermittlungen seien in Preußen für 31 Millionen Mark Haupthypotheken und für 5,8 Millionen Mark Sicherungshypotheken von holländischen Beleihungsbanken auf deutsche Binnenschiffe gewährt worden. Der vom Finanzministerium in den Ausschuß entsandte Vertreter betrachtete ebenfalls die Gründung von Schiffsbeleihungsbanken nicht als eine Aufgabe des Staates. Die Kommission nahm schließlich einstimmig den Antrag an, die Staatsregierung solle in Erwägung ziehen, wie das für die deutsche See- und Binnenschifffahrt bestehende Bedürfnis nach Schiffsdarlehen befriedigt werden könne.

Man war damals in Wirtschafts- und Regierungskreisen allgemein der Ansicht, daß es vorteilhaft wäre, die Schiffsbeleihung in Deutschland zunächst nur in kleinem Rahmen aufzuziehen. Man sah voraus, daß in den ersten Nachkriegsjahren der Zufluß von ausländischem Kapital sehr wichtig wäre, wie auch immer die Wirtschaftslage sich gestalten würde. Außerdem glaubte man, daß der Absatz von Schiffshypothekenpfandbriefen, angesichts der damaligen Ver-

hältnisse auf dem Geld- und Kapitalmarkt, nicht ganz einfach sein dürfte.

Ein Gutachten der Handelskammer von Duisburg betonte gleichfalls, daß es Sache des Privatkapitals sei, den Gründungsplan zu verwirklichen. Andererseits hob es hervor, daß es in der Hand der Staatsregierung liege, die Gründung von Schiffshypothekenbanken aus nationalwirtschaftlichen Gründen zu erleichtern. Als eine wünschenswerte Förderung wurde angesehen der Abschluß von Staatsverträgen mit benachbarten Staaten über die gegenseitige Anerkennung eingetragener Schiffspfandrechte. Danach sollten die im Inlande eingetragenen Forderungen dem Auslande gegenüber unbedingt sichergestellt werden. Ein solches Abkommen erschien damals insbesondere mit Holland sehr notwendig, da Deutschland mit diesem Lande stets in regem Verkehr stand. Darüber hinaus dürften künftig gleichartige Staatsverträge mit Belgien und den Donauländern von Bedeutung sein, da auch mit diesen Ländern der deutsche Schiffsverkehr ständig wächst. Als weitere Sicherung kam für die Schiffshypothekenbanken zur Verhinderung der Doppeleintragung eines Schiffes in verschiedene Register und zwecks Erleichterung einer Kontrolle hypothekarischer Belastungen von Schiffen, die Einrichtung eines die Einzelregister umfassenden Zentralregisters in Frage, das vorteilhafterweise für die einzelnen Stromgebiete geschaffen werden sollte. Ein Vorbild hierfür, das alle diese Anforderungen erfüllt, bestand schon vor dem Kriege im „Holländischen Hypotheek-Kontoor“ im Haag, das sämtliche Schiffsbelastungen aufweist, und das jede Woche durch die Mitteilungen der einzelnen Hypothekenkontore ergänzt wird. Wichtig war schließlich noch die Ueberwachung der gesetzlich vorgeschriebenen Registrierung jedes deutschen Schiffes. Es kam häufig vor, daß die Schiffer die Eintragung unterließen, und daher nicht im Besitze eines Schiffsbriefes waren. Schiffsbriefe sind aber für die Hypothekenbanken einer unentbehrliche Voraussetzung für die Beleihung.

Nach Ueberwindung aller Schwierigkeiten und Bedenken juristischer sowohl wie wirtschaftlicher Natur wurde als erste Schiffshypothekenbank in Deutschland die „Deutsche Schiffsbeleihungsbank A. G.“ in Hamburg von einem Konsortium unter Führung der Commerz- und Discontobank im März 1918 gegründet. Dieser folgte die im Juni 1918 von der Dresdner Bank und der Berliner Handelsgesellschaft, in Verbindung mit mehreren Transportversicherungsgesellschaften, ins Leben gerufene „Deutsche Schiffspfandbriefbank A. G.“ in Berlin. Als dritte und letzte wurde die „Deutsche Schiffskreditbank A. G.“ in Duisburg mit einer Zweigniederlassung in Nürnberg errichtet. Hauptbeteiligte war die Rheinische Kreditbank in Verbindung mit Mannheimer, bayrischen und niederrheinischen Schiffahrtsinteressenten.

Alle drei Unternehmungen stehen unter staatlicher Kontrolle. Zur Charakterisierung und Erkenntnis der scharfen Umgrenzung des Geschäftskreises der Schiffshypothekenbanken einerseits und Pflichten und Rechte des beaufsichtigenden Staatskommissars dient am besten

die staatliche Genehmigungsakte des Berliner Instituts. Es heißt da wörtlich:

Der „Deutschen Schiffspfandbriefbank A. G.“ in Berlin wird unter Voraussetzung ihrer Eintragung in das Handelsregister, auf Grund der mit dieser Urkunde durch Schwur und Siegel verbundenen Satzung, gemäß § 795 B. G. B. unter folgenden Bedingungen die Genehmigung erteilt, Schuldverschreibungen auf den Inhaber, in denen die Zahlung einer bestimmten Geldsumme versprochen wird, in den Verkehr zu bringen.

1. Die Geschäftstätigkeit der Bank darf nur nach Maßgabe der Bestimmungen der Satzung und der nach den §§ 7, 11, 42 Ziff. 1—3 zu erlassenden Bestimmungen über Beleihung, Wertermittlung und Versicherung der Schiffe bzw. Schiffsanteile und über die Beleihungen von Wertpapieren erfolgen. Aenderungen der Satzungen und der vorgenannten Bestimmungen unterliegen unserer Genehmigung.

2. Der nach § 50 der Satzungen zu bestellende Staatskommissar ist zu den Sitzungen der Verwaltungsorgane der Bank, namentlich des Aufsichtsrats und der Generalversammlung, rechtzeitig unter Mitteilung der Tagesordnung einzuladen. Er ist berechtigt, an ihnen teilzunehmen und die Rechte der staatlichen Aufsicht in ihnen geltend zu machen; er ist auch befugt, die Anberaumung von Sitzungen der gedachten Art, sowie die Ankündigungen von Gegenständen zur Beschlußfassung zu verlangen und die Ausführung von Beschlüssen oder Anordnungen zu untersagen, die gegen gesetzliche Bestimmungen, die Satzung oder die in ihrer Ausführung erlassenen Bestimmungen verstoßen.

3. Der Staatskommissar ist befugt, gegebenenfalls unter Zuziehung eines oder mehrerer vom Minister für Handel und Gewerbe zu bestellender banktechnischer oder sonstiger Sachverständiger jederzeit die Bücher und Schriften der Bank einzusehen, sich an ordentlichen oder außerordentlichen Prüfungen oder Revisionen der Kasse, der Bestände der Wertpapier oder der Beschaffenheit der Pfandobjekte zu beteiligen, oder solche Revisionen oder Prüfungen vorzunehmen oder durch Sachverständige der gedachten Art zu veranlassen. Er ist berechtigt, von den Verwaltungsorganen der Bank Auskunft über alle Geschäftsangelegenheiten zu verlangen.

4. Besondere durch obige Maßahmen entstehende Kosten, Reisekosten, Sachverständigengebühren u. a. sind durch die Bank zu ersetzen. Bei Meinungsverschiedenheiten über die Ersatzpflicht oder die Höhe des zu erstattenden Betrages entscheidet der Minister für Handel und Gewerbe.

5. Die auszugebenden Schuldverschreibungen sind in allen Urkunden, Veröffentlichungen und Bekanntmachungen, namentlich auch in etwaigen der Zulassung zur Börse dienenden Prospekten, sowie im gesamten mündlichen und schriftlichen Verkehr der Bank, unter Vermeidung der Benennung als „Pfandbriefe“, ausdrücklich als Schiffspfandbriefe zu bezeichnen.

Kurz nach Entstehung der ersten Schiffshypothekenbanken in Deutschland machte sich hier ein gewisses Gründungsfieber bemerkbar. Versuche waren bald in Bremen, Rostock und Lübeck im Gange. Die Reichsregierung konnte diese Experimente jedoch noch zur rechten Zeit verhindern. An sich benötigen die Schiffshypothekenbanken in Deutschland nicht die Genehmigung des Staates. Sie dürfen dann allerdings die Schiffshypothekenpfandbriefe nicht als Inhaberpapiere, sondern nur als Orderpapiere ausgeben. Es ließ sich aber leicht die rechtliche Grundlage dafür schaffen, daß diese

Orderpapiere, mit Blankogiro versehen, tatsächlich wie Inhaberpapiere umlaufen. Wenn man trotzdem den Wunsch hatte, die Schiffshypothekenbanken mit staatlicher Genehmigung gegründet zu sehen, so hat das wesentlich darin seinen Grund, daß die Institute Inhaberpapiere ausgeben wollten, und daß sie Interesse an der staatlichen Genehmigung und Aufsicht hatten.

Es blieb in Deutschland bei den erwähnten drei Banken. Diese hatten es von Anfang an nicht leicht. Die Inflation vernichtete ihr Vermögen fast vollkommen. Erst die jüngste Zeit hat eine gewisse Erleichterung durch Gewährung von Staatskrediten an die Binnenschifffahrt gebracht, bei denen die Schiffshypothekenbanken die Verteilung der zur Verfügung stehenden Gelder übernommen haben. Folgende Tabellen sollen einen Ueberblick über die Beleihungstätigkeit der Banken in den Jahren 1918—1922 geben.

1. Deutsche Schiffsbeleihungsbank A. G., Hamburg.

Es wurden beliehen:

Jahr	Seeschiffe		Flußschiffe	
	Zahl	Wert der Beleihung	Zahl	Wert der Beleihung
1918	17	3 500 000.— M.	1	15 000.— M.
1919	59	7 378 500.— M.	6	340 000.— M.
1920	81	13 754 000.— M.	80	2 773 000.— M.
1921	37	13 638 000.— M.	70	5 907 000.— M.
1922	25	10 258 750.— M.	65	7 287 500.— M.

Die Gesellschaft hatte in diesen Jahren 16 Totalverluste zu verzeichnen. Wenn diese auch sämtlich durch Versicherungen gedeckt wurden, so ist diese Zahl doch bezeichnend für das hohe Risiko im Schiffshypothekengeschäft. An Dividenden verteilte man 3, 5½, 7, 7 und 7 %.

2. Deutsche Schiffspfandbriefbank A. G., Berlin.

Bei dieser Gesellschaft ist eine genaue Spezifikation der einzelnen Posten infolge der mangelhaften Geschäftsberichterstattung in den ersten Jahren ihres Bestehens nicht möglich. 1918 wurde 1 Seeschiff mit 385 000 Mark und Flußschiffe mit 142 500 Mark beliehen. 1919 kamen auf Seeschiffe 17 879 100 Mark und auf Binnenschiffe 2 067 000 Mark. Die Zahl der beliehenen Schiffe beider Arten belief sich auf 106. In den folgenden Jahren wurden beliehen:

Jahr	Seeschiffe		Flußschiffe	
	Zahl	Wert der Beleihung	Zahl	Wert der Beleihung
1920	164	20 354 900.— M.	44	2 484 500.— M.
1921	26	6 129 000.— M.	32	1 514 500.— M.
1922	8	23 450 000.— M.	11	2 420 000.— M.

An Dividenden wurden verteilt 0, 4½, 4, 5 und 7 %. Verluste an beliehenen Objekten sind nicht angeführt.

3. Deutsche Schiffskreditbank A. G., Duisburg.
Es wurden beliehen:

Jahr	Seeschiffe		Flußschiffe	
	Zahl	Wert der Beleihung	Zahl	Wert der Beleihung
1918	—	—	1	24 000.— M.
1919	9	473 000.— M.	66	4 624 850.— M.
1920	11	1 365 786.— M.	94	7 043 315.— M.
1921	—	—	69	25 167 900.— M.
1922	—	—	41	14 291 828.— M.

An Dividenden wurden außer 1918 in allen Geschäftsjahren je 5 % verteilt.

Das Jahr 1923 war, wie für fast alle deutschen Unternehmungen, so auch für die Schiffshypothekenbanken eine Zeit des Rückschrittes. Von allen drei Instituten zusammengenommen wurden nur 32 Objekte beliehen. Die Banken hatten durch die Inflation ihr Kapital bis auf einen winzigen Rest verloren. Aber auch in Holland hatten einige Schiffsbeleihungsinstitute schwer gelitten, und zwar naturgemäß diejenigen in erster Linie, die deutsche Schiffe in deutscher Papiermark ohne Goldklausel beliehen hatten. So mußte beispielsweise die „Groninger Scheepshypotheekbank“ nach einem Verlust von zehn Millionen Gulden Konkurs anmelden. Die Banken, die ihre Abschlüsse nur in holländischer Währung getätigt hatten, konnten zum Teil recht erhebliche Gewinne buchen. Beachtlich ist in diesem Zusammenhang die Tatsache, daß 80 % der deutschen Schiffsneubauten während der Inflationszeit in Holland getätigt wurden. Der Hypothekenbestand der holländischen Schiffsfinanzierungsgesellschaften betrug Ende des Jahres 1923: 67 Millionen Gulden, die der belgischen 36 Millionen Franken.

Trotz der in den folgenden Jahren einsetzenden Arbeitsknappheit in Deutschland hatte man infolge mangelnden Interesses der Regierungskreise an der Schiffsfinanzierung es nicht verhindern können, daß weitere Bauaufträge nach Holland gingen. Die deutschen Schiffshypothekenbanken lagen infolge Kapitalmangels fast vollständig brach. Lediglich die „Deutsche Schiffsbeleihungsbank A. G. in Hamburg konnte im Jahre 1924 14 und 1925 5 Objekte beleihen. Der Absatz der Schiffspfandbriefe stockte naturgemäß nach der Markstabilisierung infolge der allgemeinen Geschäfts- und Börsenflaute vollständig. Die Banken hatten lediglich damit zu tun, die nach dem Aufwertungsgesetz ihnen zustehenden Aufwertungsforderungen gerichtsseitig festsetzen zu lassen.

Pfandbriefe hatten emittiert:

	1919	1920	1921
Deutsche Schiffspfandbriefbank A.-G., Berlin	10 Mill. zu $4\frac{1}{2}\%$	30 Mill. zu 4 %	—
Deutsche Schiffskreditbank A.-G., Berlin	—	10 Mill. zu $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$	10 Mill. zu $5\frac{0}{0}$
Deutsche Schiffsbeleihungsbank A.-G., Hamburg	5 Mill. zu $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$	16 Mill. zu $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$	—

Die Schiffspfandbriefe lauten auf den Inhaber und sind seitens desselben unkündbar. Seitens der Schuldnerin sollte die Rückzahlung zum Nennwert der Auslosung ab 1925 innerhalb von 30 Jahren erfolgen. Die Neuwertfestsetzung für die Pfandbriefe des Berliner Hauses (die Zahlen der anderen Institute liegen noch nicht vor) ergab einen Betrag von 2 256 758,66 Reichsmark.

Im Jahre 1925 verhandelte man mit den in Frage kommenden Behörden zwecks Hergabe eines Reichskredits für die Binnenschifffahrt. Man fand zunächst taube Ohren. Erst im November 1926 führten die Verhandlungen zu einem gewissen Erfolge. Durch Verträge mit dem Reichsverkehrsministerium wurden den drei Schiffshypothekenbanken je 1 000 000 RM. zwecks Weiterleitung an die kreditsuchende Binnenschifffahrt gewährt. Außerdem wurde ihnen seitens des Reichsarbeitsministeriums die Verwaltung derjenigen Darlehen übertragen, die das Reich an Seeschiffsreeder zum Neubau oder werterhöhenden Umbau aus Mitteln der produktiven Erwerbslosenfürsorge gibt, soweit diese Darlehen den Betrag von 45 000 Reichsmark im Einzelfalle nicht übersteigen. Es ist anzunehmen, daß in diesem Jahre auch die preußische Regierung, mit Hilfe von preußischen Staatsmitteln, das Kapital der preußischen Banken auffüllen wird.

Vom 1. April 1927 kauft das Reich Schiffspfandbriefe, die mit Zins-scheinen auf zehn Jahre versehen sind, auf, soweit dies infolge Mangels an sonstigen Absatzmöglichkeiten erforderlich sein wird. Wesentlich für die Banken ist die eintretende Zinserleichterung. Die Pfandbriefe, die das Reich übernimmt, sind zur Hälfte zu 8%, zur anderen Hälfte überhaupt nicht zu verzinsen. Die Durchschnittsverzinsung beträgt also 4%. Bietet die Bank über ihr Kontingent hinaus frei Pfandbriefe dem Reich an, so ist vorgesehen, daß die Uebernahme im Austausch gegen achtprozentige Pfandbriefe stattfindet, die das Reich aus seinem Bestande der Bank zurückgibt. Damit erhöht sich die Summe der beim Reich befindlichen unverzinslichen Pfandbriefe, und es vermindert sich entsprechend die Summe der achtprozentigen Pfandbriefe, d. h. also der Durchschnittszinssatz für die Gesamtsumme der unverzinslichen und der verzinslichen Pfandbriefe senkt sich.

Eine eingehende Behandlung der rechtlichen Fundierung der Schiffshypothek zu geben, würde weit über den Rahmen dieser Arbeit hinausgehen. Nur einige Punkte möchte ich kurz streifen, die die Nachteile der Schiffshypothek gegenüber der Grundstückshypothek besonders hervorheben. Das Beleihungsobjekt ist hier einer starken Entwertung unterworfen. Außerdem ist das Gefahremoment durch den immer möglichen Untergang des Schiffes ein außergewöhnlich großes. Schließlich schwankt der Wert des Objektes eigentlich dauernd infolge des Konjunkturwechsels auf dem Frachtenmarkt. Zu beachten ist, daß vor den Schiffshypothekengläubigern die Schiffsgläubiger und deren Forderungen rangieren. Diese können einen derartigen Umfang annehmen, daß dadurch das Schiffspfandrecht gefährdet und unter Umständen sogar illusorisch werden kann, so daß bei einer Zwangsversteigerung die Schiffshypothek ausfallen würde. Schließlich ist zu berücksichtigen, daß dem Schiffsregister nicht wie dem Grundbuche der öffentliche Glaube beiwohnt, und daß die Eintragung des Eigentums und der Hypothek nicht rechtsbegründend wirkt, wie die Eintragung des Eigentums und der Hypothek in das Grundbuch.

Auf dem Gebiet des internationalen Schiffspfandrechtes hat es nicht an Versuchen einer Vereinheitlichung gefehlt. Auch hier hat der Weltkrieg einen großen Teil der mühevollen Arbeit illusorisch gemacht. Der internationale Seerechtsverein hatte im Jahre 1911 die sogenannten Venediger Entwürfe ausgearbeitet. Diese sind dann die Grundlage von diplomatischen Verhandlungen der Schiffahrtsstaaten geworden, aus denen die „Brüsseler Vorentwürfe“ zu internationalen Uebereinkommen hervorgegangen sind. Beachtlich ist, daß sich das Reichsgericht ausdrücklich auf den Standpunkt der internationalen Entwürfe gestellt hat.

In den Venediger Entwürfen wurden als in allen Vertragsstaaten anzuerkennen bezeichnet: les hypothèques, mortgages, gages sur navires régulièrement établis et rendus publics dans leur pays d'origines. Auf der Brüsseler Staatenkonferenz wurde das „rendus public“ ersetzt durch die Worte: „inscrits dans un registre public soit du ressort du port d'enregistrement, soit d'un office central“. Der Entwurf will, so sagt das Reichsgericht, die internationale Anerkennung des ausländischen Rechts nicht einengen, sondern erweitern.

Zum Kampf der Meinungen in der behandelten Frage bleibt abschließend zu sagen, daß man jetzt als feststehende Tatsache hinnehmen darf, daß vorsichtig geleitete Schiffshypothekenbanken, die sich aber andererseits vor jeder Engherzigkeit zu hüten haben, wesentlich zur Förderung, besonders der kleinen Schifffahrt, beitragen können.

Kleine Beiträge.

Fragen des Wechselrechts.

3. Der „eigene Wechsel“ in der deutschen und ausländischen Gesetzgebung.

Der eigene Wechsel (Solawechsel) hat eine ganz besondere Bedeutung für Rußland und die Randstaaten. Die alte russische Wechselordnung sowie die sowjetrussische Wechselordnung vom 30. März 1922 behandeln den eigenen Wechsel im I. Abschnitt; sie stellen also den eigenen Wechsel dem gezogenen Wechsel voran, während alle übrigen Gesetzgebungen der Erde das umgekehrte tun. Die Form des eigenen Wechsels mag der in handelsrechtlichen Dingen weniger versierten russischen Bevölkerung ehemals mehr entsprochen haben und für die Sowjetregierung schien keine Veranlassung vorgelegen zu haben, hierin eine Aenderung eintreten zu lassen. Im übrigen ist zu bedenken, daß auch bei uns Privatleute sich mit Vorliebe des eigenen Wechsels bedienen, weil die hier zugrundeliegende Vorstellung des Zahlungsverprechens, dem die Gesetzgebung wechselmäßige Kraft verleiht, dem Privatmann geläufiger ist. Ist doch in der Tat die Vorstellung, daß der Gläubiger seinen Schuldner zum Subjekt einer eigenartigen, in einem beschleunigten Prozeß evtl. zu realisierenden Verpflichtung machen kann, ohne ihn darüber zu befragen, ja sogar ohne seine Zustimmung vorm Fälligkeitstage unbedingt einholen zu müssen, dem Laienverständnis etwas zu wesensfremd.

Auch der weltfremdeste Laie hat schon etwas davon gehört, daß ein Wechsel akzeptiert werden müsse oder könne, und so glaubt er auch den eigenen Wechsel akzeptieren zu sollen. Das ist natürlich falsch; denn hinsichtlich des eigenen Wechsels ist er der Aussteller oder wie das Sowjetwechselrecht sagt, der Wechselgeber. Zwar macht der Akzeptvermerk den Wechsel nicht unwirksam, er ist jedoch gänzlich abwegig.

Der typische Wortlaut des eigenen Wechsels lautet:

Am . . . zahle ich gegen Vorlegung dieses Wechsels an die
Ordre des Herrn X Mark

Ort und Datum,

Unterschrift des Ausstellers.

Der eigene Wechsel ist natürlich ein richtiger Wechsel, nicht — wie in Portugal — lediglich ein Schuldversprechen. Es darf deshalb keines der Erfordernisse fehlen, die in Art 96 WO. aufgeführt sind, ins-

besondere nicht das Wort „Wechsel“. (So auch in Rußland.) Nach Sowjetrecht muß die Wechselsumme in Buchstaben ausgedrückt sein, ein Erfordernis, das man zwar nicht in Deutschland, wohl aber noch in der Schweiz, Jugoslawien und Venezuela kennt. (Dänemark und Ekuador verlangen Angabe von Ziffern und Buchstaben.)

Beim eigenen Wechsel wird zumeist nicht ausdrücklich ein Zahlungsort angegeben. Es gilt alsdann als Zahlungsort der Ort der Ausstellung des Wechsels. Diese Bestimmung besteht fast in allen Wechselgesetzgebungen der Welt. (Deutsche WO. Art 97, russische Art. 5 japanische Art. 526).

Etwas kompliziert gestaltet sich die Regelung des eigenen Wechsel in Frankreich. Das französische Recht gibt freilich dem eigenen Wechsel wechselrechtliche Kraft, unterwirft jedoch den Wechsel, der nicht „Handelsakt“ ist, einem niederen Zinsfuß und einer längeren Verjährung. Und zwar läßt die französische Gesetzgebung den eigenen Wechsel der nicht von einem Kaufmann herrührt und kein Handelsgeschäft betrifft, auch nicht als „Handelsakt“ gelten; daher also — wie gesagt — ein anderer Zinssatz und andere Verjährung.

Nach der französischen Gesetzgebung richten sich auch Holland, Jugoslawien, Griechenland, Türkei und Venezuela. Nach der belgischen Gesetzgebung sind jedoch eigene Wechsel unbedingt Handelsakt.

An sich darf der eigene Wechsel nach deutschem und russischem Recht auch als Sichtwechsel ausgestellt werden (nicht zulässig nach spanischem Recht!)

In Amerika und England läßt man die eigenen Wechsel — „promissory notes“ oder „notes of hand“ genannt — den Tratten völlig gleichberechtigt zu. Vom Aussteller spricht man als „maker“ im Gegensatz zum „drawer“ (Bezogenen). Auch hat man dort keine Bedenken, den eigenen Wechsel in Gestalt des Sichtwechsels zuzulassen. Es muß aber die Eigentümlichkeit des amerikanischen Rechts Rechnung getragen werden, daß der eigene Wechsel — wie auch jede Tratte — den Vermerk „order“ enthält.

Es ist ein Weltwechselrecht in Vorbereitung. Dieses hat hinsichtlich des eigenen Wechsels fast genau die deutsche Regelung akzeptiert. Vermutlich wird der Völkerbund die Staaten zu einer Konferenz zum Herbst d. J. laden, damit über die Einführung des Weltwechselrechts Beschlüsse gefaßt werden.

Oppenheimer.

Zur Fortbildung der Bankbeamten

Emissionsmethoden: Das Underwriting I.

1. Wesen und Entstehung.

Bei der Aktien-Emission in England und in den Vereinigten Staaten hat das Underwritingverfahren eine große Bedeutung erlangt. Der Ausdruck „underwriting“ zur Bezeichnung für das Emissionsgarantie-Geschäft wurde aus der Praxis der Seeversicherung entnommen. Die Londoner Seeversicherungsinstitute bezeichnen noch heute ihre Tätigkeit als „underwriting“. Aus dieser Tatsache geht der ursprüngliche und heute in England noch vorwiegende Charakter des Effekten-underwriting als reines Versicherungsgeschäft klar hervor.

Die englischen Unternehmen sind infolge der dortigen Bankorganisation gezwungen, ihre Emissionen selbst zur öffentlichen Zeichnung aufzulegen; denn die Depositenbanken halten sich fern vom Emissionsgeschäft, und neben diesen mächtigen Finanzinstituten konnten sich nicht — wie in Amerika neben den dortigen schwächeren Depositenbanken — so kapitalstarke Privatbanken entwickeln, die in ausgedehntem Maße das Emissionsgeschäft betreiben. Der englische Unternehmer versuchte daher Garanten zu gewinnen, die ihm den Erfolg seiner Emission garantierten, um sich auf diese Weise gegen die verhängnisvollen Folgen einer Fehlemission zu sichern. Das underwriting besteht also in einer Eventualverpflichtung zur Uebernahme von Aktien oder Obligationen.

2. Die englischen underwriters.

Die Organisation des underwriting wird meistens einem Broker übertragen. Dieser übernimmt entweder allein die Emissionsgarantie oder erwirbt eine Anzahl Mitgaranten (sub-underwriters). Die alleinige Uebernahme ist selten, da der Broker nicht über das erforderliche Kapital verfügt oder das Risiko nicht allein tragen will. Für dieses sub-underwriting findet oft eine eigene Subskription statt. Als Mitbeteiligte kommen zunächst die sogenannten „financial-companies“ in Betracht, Finanzinstitute von sehr verschiedenartigem Charakter. Neben der Mitwirkung dieser financial-companies als Bankinstitute bei der Emissionsgarantie ist für England die direkte Beteiligung der Kapitalanlagesuchenden selbst, der sogenannten „investors“ typisch, und zwar sowohl großer Privatkapitalisten als auch der sogenannten „investment-trusts“, Gesellschaften, deren Zweck die Organisation der Kapitalanlage ist. Die investment-trusts werden heute sogar als underwriters gegenüber den privaten Finanzierungsgesellschaften bevorzugt, weil sie meist die Papiere zum Zwecke langfristiger Anlage erwerben, während die auf Spekulationsgewinn rechnenden investors oft schon bald nach der Emission versuchen, die von ihnen garantierten und übernommenen Effekten wieder an der Börse abzusetzen, was den Kurs der Papiere sehr nachteilig beeinflussen kann.

3. Technik des underwriting.

Als Entgelt für die Uebernahme des Risikos erhalten die underwriters einen bestimmten Prozentsatz als Provision auf die gesamte Emission. Der Hauptvermittler beim underwriting erhält meist eine besondere Kommission von $\frac{1}{8}$ — $\frac{1}{4}$ % auf den gesamten durch underwriting garantierten Betrag.

Der von der Gesellschaft durch das underwriting geschlossene Garantievertrag führt, falls der Ausgabepreis 100 % ist, zu einer Unterpari-Emission, da im Falle des Versagens der Subskription die underwriter die Aktien — infolge Kürzung des Emissionspreises um die Provision auf die ganze Ausgabe — unter dem Nennwerte erwerben. Während grundsätzlich die Unterpari-Emission auch in England verboten ist, ist diese verschleierte Unterpari-Ausgabe dann gestattet, wenn sie im Prospekt und in den Satzungen vorgesehen ist. Der dem Registerführer über die Zuteilung vorzulegende Bericht und die Jahresbilanz müssen das Disagio infolge der Zahlung einer underwriting-provision ausweisen.

Wenn eine Gesellschaft £ 50 000 zur Zeichnung auflegt und davon nur £ 40 000 unterbringt, so sind die underwriters zur Uebernahme der restlichen £ 10 000 im Verhältnis ihres underwritings zur Gesamtemission verpflichtet. Hat sich ein stock-broker durch underwriting zur Uebernahme von £ 10 000, also einem Fünftel der Emission, verpflichtet, so muß er von dem Rest ein Fünftel = £ 2 000 übernehmen. War der Ausgabepreis pari und beträgt die Provision $1\frac{1}{2}$ %, so erhält er die £ 2 000 mit einem Abschlag von $1\frac{1}{2}$ % auf £ 10 000 = 150, also zu £ 1850, so daß sich der Uebernahmepreis auf $92\frac{1}{2}$ % stellt. Er wird dann, wenn der Kurs unter 100 gesunken ist, aber noch nicht bis auf den Selbstkostenpreis gefallen ist, die auf ihn entfallenden Papiere sofort mit Nutzen veräußern können. Eine Verlustgefahr für den underwriter rückt um so näher, je geringer der Teil der Gesamtemission ist, der untergebracht wird, weil dann die Papiere die Tendenz zu stärkerer Kurssenkung haben und der Selbstkostenpreis steigt. Müssen 50 % = £ 25 000 in obigem Falle von den underwriters übernommen werden, so erhält der stock-broker die auf ihn entfallenden £ 5 000 zu £ 4 850 = also zu 97 %. Bei Uebernahme der ganzen Emission steigt der Selbstkostenpreis auf $98\frac{1}{2}$ %.

4. Der heutige Stand des „underwriting“ in England.

Die Organisation der underwriting-Verträge liegt heute fast ausschließlich in den Händen einiger weniger Brokerfirmen, von denen fast jede sich auf bestimmte Effektengattungen spezialisiert hat, so daß man von einem „underwriting-Monopol“ dieser Firmen sprechen kann. Als Mitbeteiligte ziehen diese, wie schon erwähnt, immer mehr die Investment-Trusts heran. Dies führte in jüngster Zeit zur Neugründung mehrerer solcher Gesellschaften, welche im Gesellschaftsvertrag die Beteiligung am underwriting als Geschäftszweck in den Vordergrund stellen. Allerdings hat, vom Standpunkt dieser Investment-Trusts aus gesehen, das underwriting seinen ursprünglichen Charakter als reines Versicherungsgeschäft verloren. Es ist für sie zum Mittel einer vorteilhaften Kapitalanlage geworden. Denn

iese Firmen machen durchweg von ihrem Rückzugsrecht (right of withdrawal) Gebrauch, das meistens den underwriters zugestanden wird, d. h. sie übernehmen sofort die von ihnen garantierten Effekten auf eigene Rechnung. Natürlich wird von dem Kaufpreis die underwriting-Provision in Abzug gebracht, so daß die Investment-trusts die Möglichkeit haben, auf diese Weise die Effekten, die sie ihren eigenen substituieren wollen, billiger zu erwerben als auf dem freien Markte. Für die emitierende Gesellschaft hat das den Nachteil, daß ein großer Teil ihrer Effekten sofort in einer Hand vereinigt bleibt. Dies ist wohl der Grund dafür, daß die geplante Reform des englischen Aktienrechtes erstrebt, die Emissionsgarantie auf 10% des Nominalwertes einer Emission zu beschränken. Sollte dieser Reformvorschlag zum Gesetz werden, so würde das underwriting in England seine gegenwärtige Bedeutung wahrscheinlich verlieren.

5. Die amerikanischen underwriters.

Während das englische underwriting in der Form der Emissionsgarantie immer eine vorhergehende öffentliche Emission notwendig macht — es sei dann, daß sämtliche underwriters von ihrem Rückzugsrecht Gebrauch machen — kommt das in Amerika als „underwriting“ bezeichnete Emissionsgeschäft meistens dem deutschen System der Effektenübernahme durch ein Bankenkonsortium sehr nahe.

Als underwriters fungieren hier bei allen großen Emissionen die bekannten Privatbanken, die über so große Kapitalien verfügen, daß sie sich nicht bloß auf eine Emissionsgarantie zu beschränken brauchen, sondern wie unsere Kreditbanken sofort die gesamte Emission auf eigene Rechnung übernehmen können. Natürlich trägt auch eine große Privatbank nicht allein das Risiko einer Emissionsübernahme, sondern bildet ein „underwriting-syndicate“. Zur Mitbeteiligung an diesen Syndikaten werden in erster Linie kleinere Privatbanken herangezogen, ferner die der amerikanischen Bankorganisation eigenen „trusts-companies“ und nicht selten Sparbanken und Versicherungsgesellschaften, die unter der Kontrolle der großen Privatbanken stehen. Die in England übliche direkte Heranziehung der „investors“ zur Beteiligung am underwriting ist in Amerika selten.

6. Die verschiedenen Formen des underwriting in Amerika.

Obwohl es sich in den meisten Fällen bei dem amerikanischen Underwriting um ein reines Effektenübernahmengeschäft handelt, ist doch daneben auch noch die Form des underwriting als Emissionsgarantie üblich. Daß beide Geschäfte mit dem gleichen Ausdruck bezeichnet werden, hat schließlich seine Berechtigung darin, daß in beiden Fällen die emittierende Gesellschaft gegen eine Fehl-emission „versichert“ ist.

Die Emissionsgarantie ist im wesentlichen heute auf drei spezielle Finanzierungstransaktionen beschränkt:

Gibt eine bereits bestehende Gesellschaft Aktien mit Bezugsrechten für die alten Aktionäre aus, so läßt sie sich von einem

underwriting-Syndikat den Absatz der Effekten garantieren. Bei kleineren Emissionen wird diese Garantie zuweilen auch wohl von den Direktoren der Gesellschaft übernommen.

Sodann dient das „guaranteeing-underwriting“ heute zur Sicherung des Umtausches einer fällig werdenden Anleihe in neuen Obligationen, also zur Garantierung der Ausgabe von „refunding bonds“. Würden nämlich wider Erwarten die alten Obligationäre nicht in den Umtausch einwilligen und Barzahlung fordern, könnte die Gesellschaft zahlungsunfähig werden. Wurde dagegen vorher ein underwriting-Syndikat gebildet, so ist dieses verpflichtet, solche alten Obligationen einzulösen und dafür die neuen zu übernehmen. Ebenso kann die Konversion einer Effektergattung in eine andere des gleichen Unternehmens, z. B. von Vorzugsaktien in Obligationen, garantiert werden. Eine besondere Rolle spielt diese Konversion von Effekten und daher auch das underwriting derselben bei der Bildung von Konsolidationen, bei denen die Effekten der Einzelunternehmen in die der aufnehmenden Gesellschaft umgetauscht werden. Da solche Konsolidationen nur als zustandegekommen betrachtet werden können, wenn wenigstens die Mehrheit der Aktien der Einzelunternehmen in die Hände des Konzerns gelangen, so wird von den zu diesem Zwecke gebildeten underwriting-Syndikaten oft der Erwerb der Aktienmehrheit garantiert.

Schließlich lassen sich bei Sanierungen die Gesellschaften die von den Aktionären geforderten Zuzahlungen garantieren. Das underwriting-Syndikat erhält dafür außer der Provision alle Rechte der zuzahlenden Aktionäre, die allerdings erst wertvoll werden, wenn das reorganisierte Unternehmen sich günstig entwickelt. Ein solches Garantiesyndikat sichert sich daher regelmäßig einen aktiven Anteil an der Leitung des Unternehmens, um auf seine weitere Entwicklung einwirken können.

Den genannten Finanzierungstransaktionen, die in Amerika mit Hilfe des „guaranteeing-underwriting“ durchgeführt werden, ist das eine Merkmal gemeinsam, daß als Geldgeber zunächst nur die Aktionäre oder Obligationäre einer bereits bestehenden Gesellschaft in Betracht kommen. Erst wenn diese versagen, tritt das garantierende Konsortium ein. Handelt es sich jedoch um Emissionen, die sich ohne diese Einschränkung an den öffentlichen Kapitalmarkt richten, so erfolgt dies auf dem auch im deutschen Finanzierungs-wesen üblichsten Wege, nämlich durch Uebernahme der Effekten seitens eines Bankensyndikats (joint-account), welches dann versucht, die Effekten unter den endgültigen „investors“ abzusetzen. Sowohl eine einzelne Bank als auch ein Bankensyndikat läßt sich häufig durch ein „underwriting-Syndikat“ den Absatz der Effekten garantieren. Dieses underwriting-Syndikat kann nun ein Garantie-Syndikat im engen Sinne des Wortes sein, d. h. nur verpflichtet sein, die nicht abgesetzten Effekten zu übernehmen, oder es wird von Anfang an zu der Absatztätigkeit mit herangezogen. Der letzte Fall ist der häufigere, da auf diese Weise die Absatzmöglichkeiten der underwriters, die selbst Bankinstitute sind, für die Unterbringung der Emission ausgenutzt werden können.

Mobiliarkredite III.

(Schluß.)

Im Prozesse zwar über die zur Sicherung übereignete Sache ist nur der Gläubiger (Eigentümer) aktiv und passiv legitimiert. Denn durch das Interesse allein an „seiner“ Sache wird der Schuldner noch nicht sachlegitimiert, noch verliert der Gläubiger seine Sachlegitimation durch seine Interessenlosigkeit. Ebenfalls unterliegt die zur Sicherung übereignete Sache dem Zugriff der Gläubiger des Sicherungsempfängers, da sie, solange die Schuld besteht, wirtschaftlich an Stelle der ausstehenden Valuta in sein Vermögen übergegangen ist. Der Sicherungsgeber (Schuldner) kann also seine Freigabe nicht mit der Interventionsklage aus § 771 ZPO. erreichen. Umgekehrt ist der Sicherungsnehmer, falls die Gläubiger seines Schuldners noch in dessen Besitz befindliche Sache pfänden lassen, in der Lage, gemäß § 771 ZPO. zu intervenieren und dadurch deren Freigabe zu erzwingen. Freilich wird der Schuldner, solange er den Besitz der übereigneten Sache hat, die Pfändung von seiten der Gläubiger seines Gläubigers dadurch verhindern können, daß er die Herausgabe zum Zwecke der Pfändung verweigert, denn nur bei einem herausgabebereiten Pfand kann eine Pfändung erfolgen. Hier gibt man demnach der Eigentumsübertragung ihre volle, normale Wirkung. Denn der Pfandgläubiger, der den Besitz der Sache nicht hat, kann einer weiteren Pfändung nicht widersprechen, sondern nur vorzugsweise Befriedigung aus dem Erlöse verlangen. Eine andere Behandlung erfährt jedoch die Frage, wessen Gläubigern die sicherungshalber übereignete Sache hafte, wenn die zu sichernde Forderung nicht mehr existiert. Denn von da ab ist der Sicherungsnehmer nicht mehr Eigentümer im eigenen Interesse, sondern in dem des ehemaligen Schuldners. Die Sache ist also wirtschaftlich aus seinem Vermögen wieder ausgeschieden und gehört ihm nur noch formell-juristisch. Sie unterliegt also dem Zugriff der Gläubiger des Sicherungsgebers und nicht dem der Gläubiger des Sicherungsnehmers, denn sonst würden diese auf Kosten jener unbilligerweise besser gestellt. Lassen demnach die Gläubiger des Sicherungsnehmers die zur Sicherung übereignete Sache pfänden, so kann der ehemalige Schuldner ihre Freigabe mit der Interventionsklage erreichen. Diese Lösung entspricht gewiß der Billigkeit, ist aber vom juristischen Standpunkt aus nicht ganz bedenkenfrei, denn unser B.G.B. kennt keine Spaltung des Eigentums in juristisch-formelles und wirtschaftlich-materielles Eigentum. Besser wäre es gewesen, man hätte die Lösung auf Grund alter germanischer Rechtsgedanken versucht und gesagt, der Rückgabeanspruch ist nicht rein obligatorischer Natur, sondern äußert weitergehende Wirkung gegen jedermann (dingl. Wirkung), selbst auf die Gefahr hin, daß man eingesehen hätte, daß der numerus clausus der Sachenrechte, so wie das B.G.B. ihn kennt, zu eng und deshalb nicht haltbar ist. Doch ist, wie schon bemerkt, das Ergebnis durchaus billig und entspricht den Bedürfnissen des Verkehrs. Ähnlich, doch in sich konsequenter, ist die Behandlung des Sicherungseigentums im Konkurs einer der beiden Parteien. Schwierigkeiten entstanden auf Grund der Fassung des § 43 KO. Nach ihm können nur solche Gegenstände ausgesondert werden, die dem Gemeinschuldner „nicht gehören“. Fällt der Gläubiger in Konkurs, so fällt logischerweise die zur Sicherung übereignete Sache in seine Konkursmasse, da er ja Eigentümer geworden ist. Die Sache gehört ihm also juristisch. Dies hätte unbillige Härten im Gefolge. Deshalb hat eine konstante Rechtsprechung des Reichsgerichts, anknüpfend an die Verhandlungen bei Schaffung der K.O., demnach zu Inkassozwecken voll indossierte Wechsel im Konkurs des Inkassomandatars ohne Rücksicht auf § 43 K.O. (§ 35 der alten Fassung) aussonderungsfähig sein sollten, das „nicht gehörig“ anders aufgefaßt. Dem Gemeinschuldner gehöre nicht, was nicht wirtschaftlich sein Vermögen sei, d. h. das Treugut bei Treuhandgeschäften, das der Treunnehmer lediglich im Interesse des Treugebers verwaltet, obwohl es keinem Zweifel unterliegen dürfte, daß der Ausdruck „gehören“ im § 43 K.O. in juristischem Sinne zu verstehen war. Doch entspricht auch diese Behandlung der

Sicherungsübereignung durchaus praktischen Bedürfnissen. Der Sicherungsgeber kann also auf Grund Gewohnheitsrechts im Konkurse des Sicherungsnehmers die zur Sicherung übereignete Sache dem Konkursverwalter gegenüber so wie außerhalb des Konkurses auslösen. Fällt der Schuldner (Sicherungsgeber) in Konkurs, so hätte eigentlich der Gläubiger auf Grund seines Eigentums ein Aussonderungsrecht nach § 43 K.O., d. h. der zur Sicherung übereignete Gegenstand fiel nicht in die Konkursmasse. Doch dem wirtschaftlichen Zweck der Sicherungsübereignung entsprechend zieht man diese Konsequenz nicht, sondern beurteilt die Zugehörigkeit zu dem Vermögen des Gemeinschuldners nach wirtschaftlichen Erwägungen. Dem Sicherungseigentümer gibt man direkt die Stellung eines Pfandgläubigers. Er kann demnach die ihm haftenden Objekte nicht gemäß § 43 K.O. aussondern, sondern nur abgesonderte Befriedigung wie der Pfandgläubiger nach § 47 K.O. verlangen. Ein eventueller Ueberschuß kommt dann den übrigen Konkursgläubigern zugute, während umgekehrt der Sicherungseigentümer bei Mindererlös seine Ausfallsforderung im Konkurs geltend machen kann, wenn Eigentümer und persönlicher Schuldner eine und dieselbe Person sind.

Man behandelt also das Sicherungseigentum in einigen, aber gerade den wichtigsten Konsequenzen nicht als Eigentum, sondern direkt als Verwertungsrecht, als Pfandrecht. Im übrigen ist es vielfach streitig, welche weiteren Pfandrechtsvorschriften Anwendung finden sollen. Die herrschende Lehre bejaht die Anwendbarkeit des Verbotes der Verfallklausel vor Pfandreife infolge der Wichtigkeit des darin zum Ausdruck gekommenen Prinzips. Sehr streitig und noch keineswegs entschieden ist die Frage, ob auch die Pfandverwertungs Vorschriften analog angewendet werden sollen. Wie man sieht, eine verwickelte, nicht immer streng logische Behandlung dieses Instituts, so daß Lehmann durchaus recht hat, wenn er das Recht des Sicherungseigentümers als Bastard zwischen Eigentum und Pfandrecht bezeichnet. Da nun die Sicherungsübereignung in der vorstehend dargestellten Form im Verkehr schon vielfach zu großen Mißständen geführt hat, hauptsächlich wegen ihrer Unerkennbarkeit für andere Gläubiger — die übrigen Nachteile hat ja eine auf den Zweck des Instituts Rücksicht nehmende Rechtsprechung größtenteils ausgeglichen —, so sind schon seit langer Zeit Bestrebungen im Gange, auch noch dem Mangel der Publizität abzuhelpen, um dieses illegitime Kind des Verkehrs nachträglich zu legalisieren. Zu welch unhaltbaren Zuständen die Sicherungsübereignung bei unzuverlässigen Schuldnern führen kann, zeigen z. B. die Erfahrungen des Leipziger Konkursgerichtes, nach denen Schuldner angeblich freies Eigentum 25mal (!) konstitutweise auf verschiedene Gläubiger zur Erlangung von Kredit übertragen (die Regel bildeten etwa 10 derartiger Uebereignungen). Bei der Frage, wie man dem Mangel der Publizität abhelfen könne, sind die Meinungen geteilt. Bei der Stellungnahme zu dieser Frage muß man sich jedoch immer vor Augen halten, daß eine so klare und deutliche Lösung, wie die des Faustpfandprinzips, bei dessen Durchbrechung nicht möglich ist, da wir für Mobilien ein dem Besitz vollkommen gleichwertiges Erkennungsmittel nicht haben. Es gilt deshalb, von zwei Uebeln das kleinere zu wählen. Die überwiegende Mehrzahl der Theoretiker sowohl wie der Praktiker fordert, da inzwischen die Erkenntnis Allgemeingut geworden ist, daß das Faustpfand nicht allen berechtigten Verkehrsbedürfnissen gerecht werden kann, die Einführung eines Registerpfandrechts nach ausländischen Vorbildern.

III. Das Registerpfandrecht.

Als Erfolg der kurz angedeuteten Bestrebungen wurde unter dem 29. Januar 1926 dem Reichstag „Der Entwurf eines Gesetzes betr. Einführung des Registerpfandrechts“ (Antrag Keinath, Esser, Koch-Weser, Dr. Pfleger und Genossen, Drucks. d. Reichst. III, Wahlp. 1924/26, Nr. 1811) vorgelegt. Geltendes Recht ist dieser Entwurf, dessen Behandlung dem 8. Ausschuß überwiesen wurde, bis heute noch nicht geworden.

Gegenstand des Registerpfandrechts können nach § 3 E. nur solche Sachen oder Sachgesamtheiten sein, die zu einem landwirtschaftlichen, forstwirtschaftlichen, gärtnerischen oder gewerblichen Betriebsvermögen gehören. Als Gewerbe im Sinne des Entwurfs sollen auch der Bergbau und die sonstige Ausbeutung von Grund und Boden, nicht jedoch die Ausübung eines freien Berufes gelten. Zur Bestellung dieses neuartigen Pfandrechts ist die Einigung des Verpfänders und des Gläubigers über die Entstehung des Pfandrechts und die Niederlegung des Pfandvertrages beim Registergericht erforderlich: (§ 4 E.). Wirksam wird das Pfandrecht grundsätzlich mit der Niederlegung beim Registergericht, nicht erst mit der Eintragung ins Register. Erfolgt jedoch die Niederlegung binnen einer Woche nach Vollziehung, so soll der Zeitpunkt der Vollziehung maßgebend sein. (§ 7 Abs. 2.) Der Pfandvertrag selbst bedarf der schriftlichen, nicht der notariellen Form. Er muß enthalten:

1. die Einigung über die Bestellung des Pfandrechts;
2. die Bezeichnung des Schuldners;
3. die Bezeichnung des Verpfänders, sofern dieser nicht der Schuldner ist;
4. den Geldbetrag der Forderung, und, sofern diese verzinslich ist, den Zinssatz;
5. eine genaue Bezeichnung der verpfändeten Sachen;
6. etwaige Abmachungen bei Verpfändung von Sachgesamtheiten mit wechselndem Bestand über das Ausscheiden und den Eintritt von Sachen in die Pfandhaftung, oder von Ersatzstücken an Stelle verpfändeter Sachen, die beschädigt, zerstört oder sonst dem Verpfänder entzogen werden.

Im übrigen sollen auf das Registerpfand die Vorschriften des BGB. über Verpfändung von beweglichen Sachen entsprechende Anwendung finden, soweit sich nicht aus dem Entwurf selbst oder der Tatsache, daß der Pfandgläubiger den Besitz der Sachen nicht erlangt, etwas anderes ergibt (§ 8 E.). Anwendbar sind insbesondere die Vorschriften über gutgläubigen Erwerb vom Nichtberechtigten. Maßgebend für die Feststellung des guten Glaubens soll die Zeit des Wirksamwerdens des Pfandrechts sein. (Anders z. B. der neue ungarische Entwurf.) Die Herausgabe des Pfandobjektes kann der Gläubiger grundsätzlich erst nach Eintritt der Verkaufsberechtigung (Pfandreife) verlangen: § 11. Bis zu diesem Zeitpunkt ist jedoch der Verpfänder zu sorgfältiger Verwahrung und Obhut hinsichtlich der verpfändeten Sachen verpflichtet. Kommt er dieser Pflicht nicht nach, so kann der Gläubiger auf Unterlassung klagen, wenn durch dieses pflichtwidrige Verhalten eine die Sicherheit seiner Forderung gefährdende Verschlechterung der Pfandsache zu besorgen ist; gegebenenfalls wird er auch verlangen dürfen, daß der Verpfänder die betreffende Sache auf seine Kosten hinterlege oder an einen vom Gericht zu bestellenden Verwahrer abliefern oder anderweitig Sicherheit leiste. Bei Erlöschen des Pfandrechts oder Entgegenstehen einer Einrede, die seine Realisierung dauernd unmöglich macht, können Verpfänder und Schuldner die Einwilligung des Gläubigers zur Löschung des Registerpfandes verlangen (§ 13). Das Register wird beim Amtsgericht geführt. Zuständig ist das Amtsgericht, in dessen

Bezirk der Verpfänder seinen Wohnsitz hat oder, falls er im Inlande keinen Wohnsitz hat, der Ort seines gewöhnlichen Aufenthaltes. Besonderheiten gelten für Kaufleute. Denn falls der Verpfänder Kaufmann ist, so ist dasjenige Amtsgericht zuständig, in dessen Handelsregister die Hauptniederlassung, und wenn die Verpfändung im Betriebe einer Zweigniederlassung erfolgt, das Amtsgericht, bei dem das Handelsregister der Zweigniederlassung geführt wird. Einsicht nehmen in das Pfandregister kann jeder, der ein berechtigtes Interesse darzulegen vermag. Diese Personen können auch Abschriften (auch beglaubigte) gegen Kostenerstattung verlangen. Die durch Registerpfand gesicherte Forderung ist nur durch schriftliche Zessionsurkunde übertragbar. Gleichzeitig werden die Sicherungsübereignung und die denselben wirtschaftlichen Zweck verfolgenden Rechtsgeschäfte an Gegenständen, die durch Registerpfand belastbar sind, verboten, sofern nicht der Erwerber den Besitz der belasteten Sache erhält (§ 18). Andere Gegenstände können jedoch weiter zum Objekt von Sicherungsübereignungen gemacht werden.

Auf alle Fragen einzugehen, die dieser anregende und sachkundige Entwurf anschneidet, vor allem eine Gegenüberstellung mit dem bedeutend mehr ins Einzelne gehenden ungarischen Entwurf, verbietet sich im Rahmen dieser Abhandlung. Hingewiesen sei nur darauf, daß die §§ 3 und 5 auch eine Verpfändung von Sachgesamtheiten als solchen kennen, während das geltende Recht nur ein Pfandrecht an Einzelsachen zuläßt. (Grundsatz der Spezialität der Sachenrechte.) Obwohl noch manches am Entwurf verbesserungsfähig scheint, z. B. wäre zu befürworten eine zeitlich beschränkte Dauer des Pfandrechts und nach Ablauf dieser Zeit nur Wirksamkeit durch Neueintragung mit altem Rang, so muß doch anerkannt werden, daß dieser Entwurf gegenüber dem jetzigen Zustand der Rechtlosigkeit einen großen Fortschritt bedeuten würde. Da eine ganz sichere Lösung der Probleme unmöglich ist, so nämlich, daß keinerlei Schiebungen mehr möglich sind, müssen wir uns mit dem Erreichbaren zufrieden geben. Hinter dem Antrag stehen vor allem Großhandel, Landwirtschaft, Handwerk und Einzelhandel. Dagegen ausgesprochen hat sich eine vom Bankausschuß des Industrie- und Handelstages eingesetzte Kommission auf Initiative der Banken hin. Denn diese sind es, die meist durch die Sicherungsübereignungen eine Vorzugsstellung vor den übrigen Gläubigern haben, da der Schuldner viel eher auf die Bedingungen des Geldkreditgebers einzugehen gezwungen ist, als auf die der sich gegenseitig anbietenden Warenlieferanten. Letztere sind es daher, welche das Registerpfand brauchen, während die Banken heute schon genug gesichert sind. Von Bankseite stammt die Anregung, die Sicherungsübereignungen wie bisher zuzulassen und ihr die fehlende Erkennbarkeit für Dritte auf andere Weise zu geben. Zu diesem Zwecke solle jede Inpfandgabe mobiler Kapitalsicherheiten in irgendeiner Form von dem Verpfänder in ein obligatorisch zu führendes Buch eingetragen werden. Eine unwahre Auskunft über Nichtvorhandensein eines Buches oder falsche Eintragung in demselben müßten mit schweren Strafen belegt werden. Fraglos entstünde dadurch eine psychologische Hemmung, einen falschen Eintrag in ein derartiges, gewissermaßen feierliches Geschäftsbuch zu machen. Zum mindesten wird dadurch erschwert, daß ein Schuldner Gegenstände mehrfach verpfändet. Auch kann vielleicht dadurch verhindert werden, daß ein Geschäftsmann sich den Schein einer Kreditwürdigkeit gibt, die er nicht oder nicht mehr besitzt. Welchem Vorschlag der Vorrang gebührt, ist nicht ganz leicht zu entscheiden. Doch zeigt die herrschende Meinung die Tendenz, das Registerpfand vorzuziehen, vor allem deshalb, weil es dem Schuldner eine bessere Ausnutzung seiner Mobilien als Kreditunterlage gestattet, da man wohl mehrere Pfandrechte an derselben Sache begründen, aber nur einmal wirksam Sicherungseigentum übertragen kann.

Hans Breitbach, Frankfurt a. M.

Umwandlung einer offenen Handelsgesellschaft in eine Aktiengesellschaft.

Buchhalterische Darstellung.

An der O. H. G. Schulze, Lehmann & Co. sind die Gesellschafter Schulze mit M. 20 000.—, Lehmann mit M. 7 500.— und Hofmann mit M. 7 500.— beteiligt. Unter Einbringung des alten Geschäftes soll eine A.-G. gegründet werden. Als vierter und fünfter Gründer treten Stein und Weber hinzu. Die Schlußbilanz der O. H. G. hat folgendes Aussehen:

Bilanz per 31. 12. 1921

Grundstücke	M. 10 000.—	Stammant. Schulze	M. 20 000.—
Gebäude	" 8 000.—	" Lehmann	" 7 500.—
Maschinen	" 12 000.—	" Hofmann	" 7 500.—
Waren	" 3 000.—	Kreditoren	" 9 000.—
Kasse	" 1 000.—	Hypothecken	" 6 000.—
Bank	" 6 000.—		
Debitoren	" 10 000.—		
	M. 50 000.—		M. 50 000.—

- Der Gründungsvertrag sieht folgende Abmachungen vor:
1. Der Gründungstag ist der 23. 5. 1922.
 2. Es findet folgende Umbewertung statt:
 - a) Höher zu bewerten sind: Grundstücke um M. 8000.—, Gebäude um M. 8000.—, Waren um M. 4000.—.
 - b) Niedriger zu bewerten sind: Maschinen um M. 2000.—, Debitoren um M. 3000.— (durch Einsetzen eines Delkrederekontos).
 - c) Der sich ergebende Umbewertungsgewinn ist auf die Gesellschafter der O. H. G. nach dem Schlüssel 3:1:1 zu verteilen.
 3. Das Grundkapital der zukünftigen A.-G. beträgt M. 80 000.—.
 4. Die O. H. G. wird zum Preise von M. 40 000.— von der A.-G. übernommen. Schulze erhält M. 29 000.— Aktien zu pari. Lehmann und Hofmann erhalten je M. 10 000.— Aktien zu pari; der überschießende Betrag ihrer Kapitalkonten wird ihnen ausbezahlt.
 5. Die beiden hinzutretenden Gründer übernehmen je M. 15 500.— Aktien zum Kurse von 120 %.
 6. Die Gründungskosten im Betrage von M. 3000.— werden von der A.-G. übernommen und aus dem Agiobetrag bestritten. Der Rest des Agiobetrages wird als gesetzliche Reserve verbucht.

Das Vermögen der neuen A. - G. ist daher folgendes:

- I. Aktiva: 1. laut Bilanz der O. H. G. M. 50 000.—
2. Mehrwert durch Schätzung " 15 000.—
3. Bareinlagen der neuen Aktionäre:
a) Stein " 18 600.—
b) Weber " 18 600.—
Bestand der Aktiva M. 102 200.—
- II. Passiva: 1. Die an die drei Gesellschafter gegebenen Aktien:
a) Schulze M. 29 000.—
b) Lehmann " 10 000.—
c) Hofmann " 10 000.—
2. Die von den neuen Aktionären übernommenen Aktien:
a) Stein M. 15 500.—
b) Weber " 15 500.—
3. Der Betrag des Agios " 6 200.—

4. Forderung der Gesellschafter	
Lehmann und Hofmann	M. 1 000.—
5. Die übrigen Passiven	„ 15 000.—
Bestand der Passiva	M. 102 200.—

Die Wertveränderungen sind auf einem Umbewertungskonto zu sammeln; gleichzeitig sind die Konten der umbewerteten Aktiva zu erkennen oder zu belasten. Die Journalbuchungen lauten:

Juni	25.	Folgende an Umbewertungskonto für Höherbewertung lt. Gründungs- vertrag per Grundstückskonto M. 8000.— „ Gebäudekonto „ 8000.— „ Warenkonto „ 4000.—	M. 20 000.—
Juni	25.	Umbewertungskonto an Folgende für Minderbewertung lt. Gründungs- vertrag an Maschinenkonto M. 2000.— „ Delkrederekonto „ 3000.—	M. 5 000.—

Der Saldo des Umbewertungskontos von M. 15 000.— wird auf die drei Kapitalkonten im Verhältnis 3:1:1 übertragen:

Juni	25.	Umbewertungskonto an drei Konten Verteilung des Umbewertungsgewinnes an Kapitalkonto Schulze . . . M. 9000.— Lehmann . . . „ 3000.— Hofmann . . . „ 3000.—	M. 15 000.—
------	-----	--	-------------

Durch Einwirkung der vollzogenen 3 Buchungen auf die Schlußbilanz der O. H. G. entsteht folgende Uebernahme-Bilanz:

Uebernahme-Bilanz per 31. 12. 1921.

Grundstücke . . . M 18 000.—	Kap.-Kto. Schulze M. 29 000.—
Gebäude . . . „ 16 000.—	„ Lehmann „ 10 500.—
Maschinen . . . „ 10 000.—	„ Hofmann „ 10 500.—
Waren . . . „ 7 000.—	Kreditoren . . . „ 9 000.—
Kasse . . . „ 1 000.—	Hypotheken . . . „ 6 000.—
Bank . . . „ 6 000.—	Delkredere . . . „ 3 000.—
Debitoren . . . „ 10 000.—	
<u>M. 68 000.—</u>	<u>M. 68 000.—</u>

Die Eröffnungsbuchungen der A.-G. beginnen mit der Auflösung dieser Uebernahme-Bilanz durch die Eröffnungsbuchungen „Aktiva an Eingangsbilanz“ und „Eingangsbilanz an Passiva“.

Die Einzahlung der neuen Teilhaber (120 %) und die Einbringung der Kapitalanteile der früheren Gesellschaft erfolgt über Illationskonto.

Juni	25.	Folgende an Illationskonto per Bankkonto für Einzahlung Stein u. Weber M. 37 200.— per Kapitalkonto Schulze für Uebernahme der Aktien . . „ 29 000.— per Kapitalkonto Lehmann für Uebernahme der Aktien . . „ 10 000.— per Kapitalkonto Hofmann für Uebernahme der Aktien . . „ 10 000.—	M. 86 200.—
------	-----	---	-------------

Das Illationskonto wird durch folgende Buchung aufgelöst:

Juni	25.	Illationskonto an Folgende an Aktienkapitalkonto für ausgegebene Aktien M. 80 000.— an Bankkonto für Gründungs-Unkosten . . . „ 3 000.— an gesetzl. Reserve für Uebertr. d. Restes . „ 3 200.—	M. 86 200.—
------	-----	--	-------------

Die Auszahlung der Forderung von 1000 M. an Lehmann und Hofmann erfolgt durch die Kasse:

Juni	25.	Folgende an Kassakonto für Auszahlung an Lehmann und Hofmann per Kapitalkonto Lehmann . . . M. 500.— Hofmann . . . „ 500.—	M. 1 000.—
------	-----	---	------------

Die drei Kapitalkonten der Gesellschafter der O. H. G. sind nunmehr ausgeglichen.

Durch Abschluß aller Konten entsteht die Gründungsbilanz der neu gegründeten Aktien-Gesellschaft. Die Gründungsbuchungen auf den Hauptbuchkonten und die Zusammenziehung derselben zur Gründungsbilanz der A.-G. ergeben folgendes Bild:

Grundstücks-Konto		Gebäude-Konto	
Üb. Bil. <u>18000.—</u>	Gr. Bil. <u>18000.—</u>	Üb. Bil. <u>16000.—</u>	Gr. Bil. <u>16000.—</u>
Maschinen-Konto		Waren-Konto	
Üb. Bil. <u>10000.—</u>	Gr. Bil. <u>10000.—</u>	Üb. Bil. <u>7000.—</u>	Gr. Bil. <u>7000.—</u>

Kassa-Konto

Üb. Bil. 1000.—	Kap. Lehmann 500.—
	Kap. Hofmann 500.—
<u>1000.—</u>	<u>1000.—</u>

Bank-Konto

Üb. Bil. 6000.—	Illationskto. 3000.—
Illationskto. 37200.—	Gr. Bil. 40200.—
<u>43200.—</u>	<u>43200.—</u>

Debitoren-Konto

Üb. Bil. 10000.—	Gr. Bil. 10000.—
------------------	------------------

Delkredere-Konto

Gr. Bil. 3000.—	Üb. Bil. 3000.—
-----------------	-----------------

Kap.-Konto Schulze

Illationskto. 29000.—	Üb. Bil. 29000.—
-----------------------	------------------

Kap.-Konto Lehmann

Illationskto. 10000.—	Üb. Bil. 10500.—
Kassakonto 500.—	
<u>10500.—</u>	<u>10500.—</u>

Kap.-Konto Hofmann

Illationskto. 10000.—	Üb. Bil. 10500.—
Kassakonto 500.—	
<u>10500.—</u>	<u>10500.—</u>

Kreditoren-Konto

Gr. Bil. 9000.—	Üb. Bil. 9000.—
-----------------	-----------------

Hypotheken-Konto

Gr. Bil. 6000.—	Üb. Bil. 6000.—
-----------------	-----------------

Illations-Konto.

Aktien-Kap. Kto. 80000.—	Kap.-Kto. Schulze 29000.—
Bank-Kto. 3000.—	Kap.-Kto. Lehmann 10000.—
Reserven-Kto. 3200.—	Kap.-Kto. Hofmann 10000.—
	Bk.-Kto. 37200.—
<u>86200.—</u>	<u>86200.—</u>

Akt.-Kap.-Konto

Gr. Bil. 80000.—	Illations Kto. 80000.—
------------------	------------------------

Reserve-Konto

Gr. Bil. 3200.—	Illationskto. 3200.—
-----------------	----------------------

Gründungsbilanz

Grundstücke 18000.—	Delkredere 3000.—
Gebäude 16000.—	Kreditoren 9000.—
Maschinen 10000.—	Hypotheken 6000.—
Waren 7000.—	Aktienkapital 80000.—
Bank 40200.—	Reservefonds 3200.—
Debitoren 10000.—	
<u>M. 101200.—</u>	<u>M. 101200.—</u>

K.

Das Prämiengeschäft VI.

3. Abwicklung des Geschäftes bei verschiedenen Kursen.

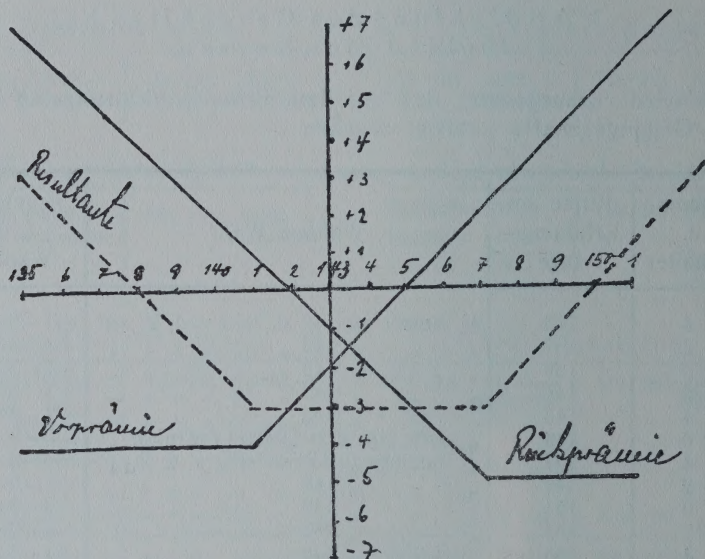
Es wird vorausgesetzt, daß vor dem Prämienerkklärungstag noch keine Gegengeschäfte getätigt wurden.

Ergebnis f. d. Stillehalter	Kurse am Erfüllungst- tage	Wählers Wahl	Ergebnis f. d. Wähler
— 4	135	W. liefert zu 142 u. tritt v. d. V. zur.	+7-3=+4
— 2	137	" " " 142 " " " " " "	+5-3=+2
0	139	" " " 142 " " " " " "	+3-3= 0
+ 2	141	" " " 142 " " " " " "	+1-3=-2
+ 4	143	" " " 142 " " " " " "	-1-3=-4
+ 6	145	" tritt von den beiden Prämien "	-3-3=-6
+ 4	147	" bezieht zu 148 u. tritt v. d. R. "	-1-3=-4
+ 2	149	" " " 148 " " " " " "	+1-3=-2
0	151	" " " 148 " " " " " "	+3-3= 0
— 2	153	" " " 148 " " " " " "	+5-3=+2
— 4	155	" " " 148 " " " " " "	+7-3=+4

In der letzten Rubrik geben die beiden ersten Zahlen für den Wähler die Einzelergebnisse aus den beiden Prämiengeschäften an; die dritte Zahl zeigt das Gesamtergebnis. Beim Deckungskurs von 135 wird der Wähler das Rückprämiengeschäft zu 142 erfüllen und sich zum Kassakurs 135 eindecken. Der hierbei erzielte Gewinn von 7 mindert sich um 3, die er für den Rücktritt aus der Vorprämie bezahlen muß. Bei Kursen über 139 bringt sein Engagement Verlust, der gleichmäßig steigt bis zur äußersten Verlustgrenze von 6 beim Erfüllungskurs von 145. Hier wird er von beiden Geschäften zurücktreten, hat also zweimal je 3% Prämie zu zahlen. Die Erfüllung beider Geschäfte ergäbe den gleichen Verlust, aber höhere Abwicklungsspesen. Bei 149 hat W. per Saldo nur noch einen Verlust von 2, da er nun von dem Rückprämiengeschäft zurücktritt und durch Bezug aus dem Vorprämiengeschäft 1 gewinnt. Beim Kurs von 155 wird der Wähler zu 148 beziehen und von der Rückprämie zurücktreten, hat also, Gewinn und Verlust aus beiden Teilen aufgerechnet, 4 verdient. Der Wähler kann aus einer Kursentwicklung nach oben und nach unten Nutzen ziehen, aber erst bei stark gestiegenen oder stark gefallen Kursen, wenn sich der Kurs über einen Prämienkurs um das Reugeld der anderen Prämie hinaus verändert. Gegenüber dem einfachen Prämiengeschäft verringert sich sein Gewinn immer um die Prämie des anderen Teils, da nur eines der beiden Teilgeschäfte ausgeführt wird. Der Stillehalter gewinnt, was sein Gegenkontrahent verliert und umgekehrt.

4. Analytische Darstellung einer schiefen Doppelprämie.

Die Wirkungen der Doppelprämie seien graphisch dargestellt an einer schiefen Doppelprämie $145/4 + 142/5$ bei einem Tageskurs von 143.



Die gestrichelte Linie (Resultante) zeigt die Gewinne bzw. Verluste bei den verschiedenen Kursen am Prämienerklärungstage an. Die einzelnen Punkte der Resultierenden findet man, wenn man von jedem Kurs aus senkrecht auf die beiden Prämienlinien projiziert und die kürzere Projektionslinie von der längeren abträgt. Die so gefundenen Punkte — und zwar vom Schnittpunkt der Projektionslinie mit der betreffenden Prämienlinie aus — markieren den Verlauf der Resultante. Sind Vor- und Rückprämielinie von der Kurslinie gleichweit entfernt, so fällt der Markierungspunkt der Resultante auf die Kurslinie. In unserem Falle ist der Maximalverlust gleich der Differenz aus Vorprämiem- und Rückprämiemkurs (also 3) und liegt zwischen den Kursen 141 und 147, den beiden Basiskursen. Der Wähler wird bei Liquidationskursen innerhalb dieser Grenzpunkte beide Prämiengeschäfte erfüllen und wegen der geringeren Kosten untereinander abwickeln; beim Kurse von 144 liefert er den Bezug aus der Vorprämie zu 145 an den Rückprämiestillehalter zu 142 weiter. Außerhalb der beiden Basiskurse verlaufen die Gewinnmöglichkeiten des Wählers ganz gleichmäßig nach oben.

Auch zur Doppelprämie können neue Kombinationen durch Abschluß von Festgeschäften oder weiteren Prämiengeschäften vor dem Erfüllungstage gebildet werden, die es Wähler wie Stillehalter ermöglichen, sich den veränderten Kursverhältnissen anzupassen, sei es nun, um weiteres Risiko auszuschalten, sei es um die Engagementsrichtung der geänderten Spekulationsmeinung gemäß zu wechseln.

K.

Rationalisierung des Bürobetriebes; soziales Problem III.

Enge Beziehung zur sozialen Frage hat die Ausbildungsfrage. Die Lenkung der Maschine erfordert eine Anlernung. Es wird wahrscheinlich nicht sehr lange währen, bis der erfinderische Menscheng Geist neue Maschinen ausklügelt, von denen wir uns jetzt noch nichts träumen lassen. Mit der Kompliziertheit der Maschine vermehren sich selbstverständlich die Schwierigkeiten ihrer Bedienung. Die Möglichkeit einer schnellen und sicheren Anlernung der Beamten ist eine Grundfrage für die Einführung der Maschine. Bei gleicher technischer Leistung mehrerer Maschinen verdient diejenige den Vorzug, deren Mechanismus am leichtesten zu erlernen und die am bequemsten zu bedienen ist. Große Betriebe werden gewiß allmählich dazu übergehen, ihre eigenen Büromaschinenfachleute, Spezialmechaniker sowie ihre eigenen Lehrer nach dem Muster der amerikanischen educational directors zu beschäftigen. Auch die kaufmännischen Berufsschulen werden nach dieser Richtung hin sich umstellen und den Schreibmaschinenunterricht auf moderne Buchhaltungsmaschinen und Organisationskunde ausdehnen müssen.

Es ist erfreulich, daß in den deutschen Berufsschulen ein neuer frischer Geist weht. Es soll in ihnen neben einer Einführung in das Technische und Handwerksmäßige als unentbehrliche Grundlage des Berufes, eine Erziehung zum wirtschaftlichen Denken, zur Erkenntnis der Zusammenhänge, zur schnellen Anpassungsfähigkeit an gestellte Aufgaben, zur raschen Entschlußfähigkeit den dauernd wechselnden Einflüssen des rasch pulsierenden Wirtschaftslebens gegenüber erstrebt werden. Der Schüler soll hier Aufbau und Lebensäußerung des Betriebes, die Beziehungen der Unternehmungen zueinander und die Wechselwirkungen zwischen Unternehmung und Volkswirtschaft wenigstens in den Grundzügen kennen lernen. Er soll lernen, daß sich absolut nichts auf ein starres Schema bringen läßt, und sich mit den typischen Meßwerkzeugen des Kaufmanns, den Grundlagen der Rechnungsführung bekannt machen. Gleiche Aufgaben, nur graduell verschieden, haben die höheren Handelsschulen, die Bildungseinrichtungen der Angestelltenverbände, die Handelshochschulen und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultäten. In allen diesen Anstalten und Einrichtungen müßte die Bürobetriebslehre bzw. Organisationskunde zu höherer Geltung kommen. In den niederen Anstalten sind Kenntnisse über die neuen Methoden zu vermitteln, um den Schüler mit den modernen Bürohilfsmitteln und ihrer Arbeitsweise vertraut zu machen, während die Hochschulen aus der Vielheit der Erscheinungen das Wesentliche und Typische herauschälen und die Grundsätze rationeller Organisation unter besonderer Beachtung der psychologischen Faktoren entwickeln und vermitteln sollten.

Die kaufmännischen Schulen haben nach zwei Seiten hin zu wirken. Sie sollen das Bildungsideal eines tüchtigen Berufszugehörigen und eines verantwortungsbewußten und harmonisch durchgebildeten Staatsbürgers und Menschen nach

Möglichkeit verwirklichen. Zum ersten gehört die Vermittlung von Kenntnissen und Uebungen in den Bürofunktionen, besonders in der Bedienung der neuen Büromaschinen. Daß hier die Schule hinter der Lehrpraxis zurücktritt, versteht sich von selbst, da ihr ja gar nicht die Möglichkeiten zu solchen technischen Uebungen in ausreichendem Maße zur Verfügung stehen und sie die Praxis in diesen Beziehungen niemals ersetzen wird und soll. Um so wichtiger ist es aber, das Verständnis für die Zusammenhänge der Einzelleistungen in den Betriebsabteilungen zu fördern und die Einordnung der maschinellen Funktionen in den geistigen Aufbau der Gesamtarbeit kaufmännischer Natur zu zeigen. Das wird auch in best geleiteten Lehrlingsverhältnissen nicht mit der Gründlichkeit der schulischen Einwirkung geleistet werden können. Meist beschränkt sich die Lehrlingsanweisung auf die rein mechanischen Funktionen selbst. So ist hier die theoretische Ergänzung durch Unterricht von großem Segen angesichts des sozialen Problems dieser Frage. Die zweite Hauptaufgabe der kaufmännischen Schulen geht dahin, die Brücke zu schlagen vom Berufsleben zum Menschentum, von dem beruflich-materiellen Sein und Wirken zur Auswirkung als Gemeinschaftsglied und Aussöhnung der äußeren, lebenspraktischen Entwicklung mit der inneren seelischen Höherbildung der Persönlichkeit.

Die verschiedenen kaufmännischen Schultypen werden entsprechend ihrer verschiedenen Lehrplanstruktur und Schülerschaft diesen Aufgaben nicht in gleichem Maße gerecht. Während die Berufsschule den Vorteil der nebenhergehenden Lehre didaktisch auswerten und die erste Aufgabe der Erziehung zum Staatsbürger und Menschen nachstellen kann, wird die Handels- und höhere Handelsschule, deren Schüler von der Praxis noch keine Ahnung haben, besonderen Wert auf einen ersten gründlichen Einblick in die Methoden der Rationalisierung und Mechanisierung legen müssen, da die Kenntnis des Ablaufes der Detailleistungen die Voraussetzung ist für das Verständnis der Zusammenhänge. Endziel muß also sein: die Heranbildung des Menschen zum denkenden und mit seinem Beruf zufriedenen Kaufmann und zum Staatsbürger, der sich in seiner Berufsausübung auch der Allgemeinheit gegenüber verpflichtet fühlt und der auch den einfachsten Bürotätigkeiten noch so viel geistigen Gehalt und Zusammenhang entnehmen kann, daß schädigende Einflüsse der Mechanisierung auf den Ablauf seiner seelischen Prozesse ausbleiben.

Der erwachsenen kaufmännischen Gehilfenschaft aber, die nicht mehr unter diesem günstigen sozialen Einfluß der Schule stehen kann, teils auch nie darunter gestanden hat, müssen ähnliche Bildungsmaßnahmen dienen, wie wir sie in den Abend- und Verbandskursen in Betriebszeitungen und Besprechungen der Geschäftsleiter mit den Mitarbeitern sehen. Diese Bestrebungen müssen in ihren Tendenzen den Aufgaben der Schule folgen.

So wird die Ausbildung unseres kaufmännischen Nachwuses durch die Tatsache der Rationalisierung des Bürobetriebes in ihren Zielen und Wegen nicht in zunehmend mechanistischer Weise beeinflusst, wie man annehmen könnte, sondern gerade nach der Seite der sozialen und menschentümlichen Entwicklung hin vor neue, vertiefte Aufgaben gestellt.

Nochmals: Zur Frage der volkswirtschaftlichen Liquidität der deutschen Banken.

Von Priv.-Doz. Dr. Mellerowicz, Berlin.

I.

Ende Februar d. J. hat die Reichsbank den Banken gegenüber den Wunsch ausgesprochen, ihre Barreserven zu erhöhen. In welchem Umfang und in welcher Weise dies geschehen sollte, ist nicht bekannt geworden. Die Frage ist zunächst von der Fachpresse nur in geringem Umfang aufgegriffen worden; erst in neuester Zeit beginnt man, ihr erhöhte Aufmerksamkeit zu schenken. In Heft 4 der Bankwissenschaft vom 15. Mai haben wir in einem „Zur Frage der volkswirtschaftlichen Liquidität der deutschen Banken“ überschriebenen Artikel dazu in bejahendem Sinne Stellung genommen, und zwar wurde unsere Ansicht wie folgt begründet:

Die außerordentliche Zunahme der bargeldlosen Zahlungsmethode setzt die Banken in zunehmendem Maße in die Lage, Kaufkraft ad hoc zu schaffen. Dadurch gewinnen die Banken Einfluß auf Preisniveau und Wechselkurse. Sie greifen damit über die privatwirtschaftliche Sphäre hinüber auf das verantwortungsvollere Gebiet der Volkswirtschaft. Während die Bargeldschöpfung seitens der Notenbanken an bestimmte gesetzliche Voraussetzungen geknüpft ist, trifft dies für die Schreibgeldschöpfung der Banken nicht zu. Sie können ohne jede gesetzliche Hemmung Kredit kreieren, der in der Wirtschaft wie Bargeld umläuft, und damit die Politik der Notenbank weitgehend durchkreuzen. Fordert man von der Reichsbank, Währungsschutzinstitut und Rückversicherungsinstitut für die Banken in Krisenzeiten zu sein, so muß man ihr billigerweise auch das Mittel zuerkennen, mit dem sie ihrer Aufgabe gerecht werden können. Dieses Mittel ist die Erhöhung der Kassenliquidität. Wenn die Banken dazu gebracht werden könnten, beispielsweise 10% ihrer Gesamtkreditoren in barer Kasse oder in Guthaben bei der Reichsbank zu halten, so würde dies bedeuten, daß ihre Geldschöpfungstätigkeit in ein festes Verhältnis zur Geldschöpfungstätigkeit der Zentralbank gebracht würde. Die Zentralbank als die für die Währung verantwortliche Instanz behielte auf diese Weise eine wirksamere Kontrolle über den Wert der Währungseinheit, als sie diese gegenwärtig bei einer so minimalen und schwankenden Liquiditätsquote von 2—3% besitzt.

Die „Frankfurter Zeitung“ vom 12. Juni, Nr. 499, hat in ihrer Zeitschriftenschau zu obigen Ausführungen kurz Stellung genommen. Sie erkennt an, daß in der Tat manches für eine Aufbesserung der Kassenhaltungsgepflogenheiten der Banken gerichtete Politik spreche, macht jedoch gegen obige Argumentation folgendes geltend:

„Der Einfluß der Reichsbank auf die Kreditschöpfungspolitik der Banken braucht nicht deshalb geringer zu sein, weil die Quote des Bardeckungsbedarfs mit Zunahme des bargeldlosen Verkehrs zurückgeht. Lange die Banken überhaupt auf die Reichsbank — und sei es auch

für einen geringen Bruchteil — angewiesen bleiben, ist der Einfluß, den die Zentralbank auf die Kreditschöpfungspolitik mittels ihrer Diskontpolitik ausüben kann, gewahrt."

Bedauerlicherweise begründet die „Frankfurter Zeitung“ die ihre Stellungnahme nicht näher. Dagegen nimmt L. Albe Hahn in einem „Warum Erhöhung der Reichsbankgiroguthaben überschriebenen Artikel zu der Frage in ablehnendem Sinne Stellung. Sein Gedankengang ist folgender:

Die auf Erhöhung der Barreserven gerichtete Politik der Reichsbank sei außerwirtschaftlicher, planwirtschaftlicher Natur. Es wird darauf hingewiesen, daß es sich bei der Aktion nur um eine Fortsetzung der Havensteinschen Liquiditätspolitik handle. Diese sei aber zutreffend bereits auf dem 4. Bankiertag von 1912 von Dr. Moritz v. Stroell mit folgenden Worten widerlegt worden:

„Es ist überhaupt ganz falsch, wenn man glaubt, daß es der Mangel an Bargeld ist, an dem eine Bank zugrundegeht; an Mangel an Bargeld ist noch niemals eine Bank zugrundegegangen, sondern immer nur an ihren faulen Aktiven, ihren faulen Debitoren und ihrer Kreditlosigkeit.“

Der Weltkrieg hätte bewiesen, daß die Kassenliquiditätsagitation der Vorkriegszeit, die gerade für den Kriegsfall von berufener und unberufener Seite getrieben worden sei, für die finanzielle und wirtschaftliche Widerstandskraft am allerwenigsten entscheidend war. Ferner lägen heute ganz andere Verhältnisse vor als in der Vorkriegszeit. Damals seien es die Verhältnisse zum Reichsbankdiskontsatz niederen Geldsätze gewesen, die die Herrschaft der Reichsbank über den Geldmarkt beeinträchtigt hätten; heute dagegen krankten wir daran, daß die Sätze des freien Marktes die Tendenz hätten, über den offiziellen Satz hinauszugehen.

Der Ausdruck „Liquidität der Volkswirtschaft“ sei ein Schlagwort, das das Staunen des Laien und die Verwunderung des Fachmanns erregt. In Wirklichkeit sei das Problem einfach. Anknüpfend an die Ausführungen auf S. 69 ff. seines Buches „Die volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits“ entwickelt Hahn nun den Liquiditätsbegriff. Er unterscheidet zunächst zwischen „privatwirtschaftlicher Liquidität“ und zwischen „geldlicher Liquidität der Banken“. Unter „privatwirtschaftlicher Liquidität“ versteht er „die Fähigkeit einer einzelnen Bank, den Dispositionen ihrer Gläubiger nachzukommen.“ Für die privatwirtschaftliche Liquidität sei die Vergrößerung der Kasse (Reichsbanknoten und Reichsbankgiroguthaben) von untergeordneter Bedeutung. Es sei ausreichend, daß eine Bank genügend liquide Mittel ersten Grades verfügbar habe, die sie gegebenenfalls zur Begleichung ihrer Verbindlichkeiten veräußern könne. Unter „geldliche Liquidität“ versteht Hahn „die Fähigkeit einer oder vieler Banken, Geld haben in bar auszuzahlen“. Die Barauszahlungen werden von den Banken verlangt, wenn im Verkehr gewisse Zahlungen nicht in Form der Uebertragung von Konto zu Konto, sondern nur in Form der Uebergabe oder Zession von Reichsbankgeld geschehen könne. Hier sei die Vermehrung der Kasse von Bedeutung. Es genüge nicht, wenn die Banken Mittel sammeln, die sie sich im Bedarfsfalle gegenseitig zedieren. Sie müssen entweder Reichsbankgeld besitzen, oder die Reichsbank muß ihnen solches zur Verfügung stellen, sobald neuer Geldbedarf in der Volkswirtschaft entsteht.

Die „geldliche Liquidität“ sei nur gewährleistet, wenn die Reichsbank bereit sei, Reichsbankgeld gegen Hereinnahme bestimmter Aktiva herauszugeben. Auf diese Bereitwilligkeit der Reichsbank sei unser ganzes Kreditsystem aufgebaut. Die Frage sei: „Würde im gegebenen Fall der Rückgriff auf die Reichsbank nur in einem späteren Zeitpunkt oder in geringerem Umfang notwendig sein, sofern die Banken die sogenannten Kassenbestände über ihren tatsächlichen Bedarf hinaus auf einen bestimmten Prozentsatz ihrer Kreditoren zu erhöhen gezwungen wären? Die Frage müsse aus theoretischen und praktischen Gründen verneint werden.

Es sei zu unterscheiden zwischen einem „ordentlichen“ und einem „außerordentlichen“ Geldbedarf. „Ordentlicher“ Geldbedarf liege vor, wenn sich an gewissen Terminen die in der Volkswirtschaft bar zu bedeckenden Zahlungen häufen, „außerordentlicher“ dann, wenn „viele oder alle“ Personen, die sich bisher mit Guthaben gegen Banken als Kassenkreditoren und Zahlungsmittel begnügt haben, aus einem gegen alle Banken — nicht nur eine Bank — gerichteten Mißtrauen heraus den Besitz an staatlich anerkannten Zahlungsmitteln wünschen“. Der Fall des außerordentlichen Geldbedarfs sei unwahrscheinlich. Träte er aber ein, so sei die Erhöhung der Giroguthaben von 3 auf 10% praktisch bedeutungslos. Die Summe der in einem solchen Fall zur Auszahlung gelangenden Beträge sei so groß, daß auch eine noch so große Deckung der Bankkreditoren nur wie ein Tropfen auf den heißen Stein wirken würde. Im übrigen liege sich der „außerordentliche“ Geldbedarf auf Reichsbanknoten und Giroguthaben. Es hätte daher keinen Zweck, dieserhalb vorher Giroguthaben anzusammeln, da der Notenbank lediglich an der Verringerung der Beanspruchung von Noten, für die Deckung erforderlich sei, gelegen sein könne.

Bei dem Fall des „ordentlichen“ Geldbedarfs sei es ein Trugschluß anzunehmen, — wie dies anscheinend von den Verfechtern der Reform geschähe — daß die Erhöhung der Giroguthaben die Inanspruchnahme der Reichsbank in geringerem Umfang oder erst zu einem späteren Termin notwendig machen würde. Die Ansammlung von Giroguthaben in Höhe des starren Prozentsatzes der Kreditoren könne „nur dann eine Reserve darstellen, die erhöhte Beanspruchung darstellen und die Beanspruchung daher schwächen, wenn die Banken im Ernstfalle tatsächlich einen erhöhten Betrag an Reichsbankgeld für die eigene Kasse benötigen würden.“ Es sei aber nicht der Fall. Ein erhöhter Zahlungsmittelbedarf an den Quartalterminen äußere sich nicht darin, daß die Banken erhöhte Kassenbestände benötigten, sondern so, daß Einlagen bar von den Banken abgehoben würden. Fordere man eine starre Erhöhung, so fordere man nicht eine Reserve, sondern eine Dekoration. Wenn die Banken erhöhte Giroguthaben, die, wie es scheine, an den Terminen nicht in Anspruch genommen werden sollen, halten würden, so würde die Reichsbank an den Terminen nach wie vor in der seitherigen Weise in Anspruch genommen. Sollte die Reserve, was aber anscheinend nicht beabsichtigt sei, an den Terminen in Anspruch genommen werden dürfen, so würde die Reichsbank an den Terminen zwar weniger Wechsel erhalten, aber nur deshalb, weil die entsprechenden Beträge schon vorher eingereicht waren. Dagegen wäre der Abzug von Noten genau ebenso stark, weil das durch die höheren Wechseleinreichungen geschaffene Giroguthaben an den Terminen bar abgehoben werden würde. Die natürlichen und gesunden Schwankungen des Geldbedarfs seien dadurch nicht zu verhindern.

Weiterhin würde die Erhöhung der Giroguthaben bedeuten, daß entweder die Banken zwecks Schaffung der Giroguthaben der Reichsbank den entsprechenden Teil ihrer Aktiven übertragen würden, wodurch der Ausguß der Reichsbank vermehrt, derjenige der Banken vermindert würde, oder aber, daß die Banken Reichsbankgeld aus der Volkswirtschaft herausziehen würden, daß sie dann der Reichsbank überlassen, was konjunkturdrosselnde und deflationistische Wirkungen haben müßte. Wollte man deflationieren oder konjunkturdrosselnd wirken, so stünden dafür andere Maßnahmen, insbesondere die Diskontopolitik, zur Verfügung.

Aus dem zuletzt Gesagten ergebe sich gleichzeitig, wieweit die angestrebte Erhöhung der Giroguthaben, die sogenannte „Liquidität der Volkswirtschaft“ zu verbessern in der Lage sei. Sofern man mit diesem Begriff überhaupt einen Sinn verbinde, könne man darunter nur die Erscheinungen verstehen, welche sich im Verfolg einer Kreditrestriktion im Stadium der Krise und der Depression zeigen. In diesem Sinne könne die geplante Maßnahme liquidisierend wirken, allerdings nur um den Preis einer Depression. Man konnte weiterhin unter „Liquidität der Volkswirtschaft“ die Fähigkeit einer Volkswirtschaft verstehen, im Falle des Abzugs von Geldern seitens des Auslandes die nötigen Revisen zu produzieren, ohne daß es zu katastrophalen Diskonterhöhungen

kommen müsse. Es sei aber ohne weiteres klar, daß die Liquidität diesem Sinne nicht dadurch verbessert wird, daß die Banken Giroguthaben halten, sondern nur dadurch, daß die Reichsbank ihrerseits Devisen oder Goldvorräte ansammelt.

Seien alle für eine Erhöhung der Giroguthaben vorgebrachten Argumente unhaltbar, so ergäbe sich, daß die ganze Maßnahme auf eine Sonderbelastung der Banken hinauslaufe, die außerordentlich schwer sei. Für diese Sonderbelastung werde das Argument vorgebracht, die Banken seien infolge der Liquiditätsgarantie durch die Reichsbank in der Lage, Mittel verzinslich anzulegen, die sie andernfalls unverzinslich liegen lassen müßten. Sie hätten deshalb an die Reichsbank eine Prämie zu zahlen. Gegen dieses auch von uns betonte Argument erwidert Hahn, daß die Banken im Gegensatz zur Reichsbank ihre Ueberweisungs- und Scheckkonten verzinsen müßten. Würde man die Banken zwingen, den Gegenwert der Scheck- und Ueberweisungskonten teilweise unverzinslich anzulegen, so würden sie ihrerseits geringere Zinsen vergüten können. Schließlich müßte der Gewinn aus den erhöhten Giroguthaben nicht der Reichsbank, sondern dem Reich zufließen. Es wäre nur dann richtig, ihn der Reichsbank als Prämie für die Liquiditätsgarantie zu überlassen, wenn die Reichsbank ihrerseits zu Zwecken dieser Garantie unter Zinsverlust Mitteln vorrätig halten würde, was tatsächlich nicht zutreffe.

So die Auffassung von Hahn. Bevor zu diesen Ausführungen Stellung genommen werden soll, ist noch darauf hinzuweisen, daß Georg Bernhard im Magazin der Wirtschaft vom 19. Mai und vom 30. Juni eine Erhöhung der Giroguthaben aus praktischen Erwägungen heraus gebilligt hat. Ja er bedauert, daß die Reichsbank in der Sitzung der Bankenvertreter am 11. Mai, die zu den Vorgängen vom 13. Mai geführt hat, an Stelle der Einschränkung der Reports und Lombards nicht eine Erhöhung der Giroguthaben gefordert habe.

II.

Eine kritische Stellungnahme zum Problem der sogenannten volkswirtschaftlichen Liquidität wird zunächst vom dem Liquiditätsbegriff auszugehen haben. Wir sind mit Hahn einer Meinung, daß trotz der verdienstlichen Vorarbeiten, die gerade Hahn¹⁾ geleistet hat, in weiten Kreisen vollkommene Begriffsanarchie herrscht. Wir hatten es bei unseren oben zitierten Ausführungen verabsäumt, eine eingehende Begriffsbestimmung zu geben und versuchen, dies hiermit nachzuholen.

Eine Bank ist liquide, wenn sie in der Lage ist, ihren Verpflichtungen zu jeder Zeit und in vollem Umfang nachzukommen. „Liquidität ist ein Zustand der Bankaktiven, welcher es der Bank ermöglicht, alle ihre Passiven nicht nur vollständig, sondern auch zeitgerecht einzulösen, d. h. ohne genötigt zu sein, von ihren Gläubigern etwa ein Moratorium anzusuchen“²⁾. Mit diesem allgemeinen Liquiditätsbegriff vermögen wir für die hier zur Debatte stehende Frage jedoch nicht viel anzufangen. Wir müssen grundsätzlich unterscheiden zwischen der Liquidität einer einzelnen Bank und zwischen der Liquidität aller Banken. Die Liquidität der einzelnen Bank wollen wir in Uebereinstimmung mit der herrschenden Ansicht „betriebswirtschaftliche Liquidität“ nennen; c

¹⁾ Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits S. 69 ff.

²⁾ Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel S. 338.

Liquidität aller Banken wollen wir mit „volkswirtschaftlicher Liquidität“ bezeichnen. Daneben können wir in Ueberstimmung mit Hahn von einer „geldlichen Liquidität“ reden.

Um uns die Sache zu vereinfachen, wollen wir einen Augenblick annehmen, wir hätten eine vollkommen bargeldlose Wirtschaft, in der es offenbar keine „geldliche“ Liquidität geben kann. Dann ist die Liquidität der einzelnen Bank, die „betriebswirtschaftliche“ Liquidität gewährleistet, wenn diese Bank, die wir Bank A nennen wollen, in der Lage ist, ihren Verpflichtungen aus dem Clearing jederzeit in vollem Umfang und zur rechten Zeit nachzukommen. Da sich in einer bargeldlosen Wirtschaft die Forderungen der Gläubiger der Bank A nur auf ein Guthaben bei einer anderen Bank oder bei mehreren Banken richten können, tut die Bank A ihrer Liquiditätspflicht Genüge, wenn sie darauf hält, daß ihre Aktiven so beschaffen sind, daß sie im Falle des Passivwerdens im Clearing jederzeit einen Teil dieser Aktiven auf die anderen Banken übertragen oder aber daß sie zwecks Deckung eines Passivsaldos Rückzahlung von ihren Schuldnern fordern kann. Im Falle der Uebertragung flüssiger Aktiva aus dem Bestand der Bank A auf die anderen Banken tritt bei der Bank A eine Verminderung der Bilanzsumme, bei den anderen Banken eine entsprechende Erhöhung der Bilanzsumme ein; die Aktivseite der Bilanzen der anderen Banken ist um die übertragene Aktiva größer geworden, während die Passivseite durch das Hinzukommen neuer Forderungsberechtigter entsprechend vergrößert wird. In dem Fall, wo die Bank A Rückzahlung von ihren Schuldnern fordert, tritt bei der Bank A eine Verminderung der Bilanzsumme, bei den anderen Banken aber keine Erhöhung ein; der zurückzahlende Schuldner der Bank A dokumentiert durch eine Rückzahlung, daß er eine wirtschaftliche Leistung vollbracht hat, daß er Güter verkauft hat, mit deren Erlös er die Rückzahlung durchführen konnte.

Der Unterschied zwischen diesen beiden Möglichkeiten, einen Passivsaldo im Clearing zu decken, ist so interessant, daß wir dabei verweilen müssen. Im Falle der Uebertragung flüssiger Aktiva von einer Bank auf die andere werden offenbar die Schuldverhältnisse, die in diesen Aktiven ihren Niederschlag gefunden haben, nicht geändert wie im Falle einer Rückzahlung durch den Bankschuldner. Vielmehr treten nunmehr an die Stelle der Bank A die Banken B, C, D usw. als neue Gläubiger. Der eigentliche Schuldner, derjenige, der den Kredit in Anspruch genommen hat, wird von dem ganzen Vorgang offensichtlich nicht berührt. Diese Erscheinung ist die Folge der Effektivisierung von Schuldverhältnissen, d. h. die Umwandlung eines Schuldverhältnisses in die Form einer zirkulationsfähigen Urkunde, beispielsweise eines Wechsels. Diese Effektivisierung von Schuldverhältnissen verschafft also den Banken die Möglichkeit, gegenseitige Passivsalden im Clearing zu decken, ohne ihnen aus der Urkunde verhafteten Schuldner während der Güterschlagsperiode, zu der er den Kredit in Anspruch genommen hat, zu stören. Für die „betriebswirtschaftliche“ Liquidität ist diese Er-

scheinung nicht ganz irrelevant, weil die einzelne Bank bei derart effektivierten Aktiven keine Rücksicht auf die Befristung der Schuldverhältnisse zu nehmen braucht. Mit Recht sagt Hahn³⁾: „tritt dann eine Liquidität ein, die nicht auf der Abstoßbarkeit des Aktivums des Bankschuldners, sondern, gleichsam eine Stufe höher einsetzend, auf der Abstoßbarkeit des Aktivums der Bank selbst also des Forderungsrechtes gegen den Schuldner, beruht.“

Wir wollen festhalten: Die Liquidität der Bank A, die betriebswirtschaftliche Liquidität ist in einer bargeldlosen Wirtschaft — normale Verhältnisse vorausgesetzt — gesichert, wenn ein gewisser, sich durch Erfahrung herausgebildeter Prozentsatz ihrer täglichen und kurz befristeten Passiva in jederzeit abstoßbare Aktiven und jederzeit rückrufbaren Forderungen angelegt ist. Auf die in der betriebswirtschaftlichen Praxis ausgebildeten Liquiditätssätze und Liquiditätsregeln einzugehen, erübrigt sich in diesem Zusammenhang; es genügt, darauf hinzuweisen, daß unter dem Ausdruck „gewisser Prozentsatz“ wesentlich die Liquidität ersten Grades im Sinne der heute herrschenden Auffassung verstanden wird. Handelt eine einzelne Bank den durch die Erfahrung herausgebildeten Liquiditätsregeln zuwider, so muß sie dies u. U. mit dem Verlust ihrer eigenen Existenz büßen, ein Umstand, der in diesem Zusammenhang nicht von Bedeutung ist.

Wir haben seither von normalen Verhältnissen gesprochen. In nicht normalen Zeiten, d. h. in Zeiten von Kreditkrisen, wo die Schuldner der Banken deshalb, weil Absatzschwierigkeiten eingetreten sind, nicht in der Lage sind, ihren Verpflichtungen gegenüber ihrer Bank zur rechten Zeit und in vollem Umfang nachzukommen, in Zeiten allgemeinen „Einfrierens“ der Kredite, ist die betriebswirtschaftliche Liquidität ohne große Bedeutung, weil dann alle Banken illiquide sind. Doch davon in anderem Zusammenhang.

Die Liquidität aller Banken, d. h. die „volkswirtschaftliche Liquidität“, ist anscheinend gegeben, wenn alle Banken ihre Verpflichtungen aus dem Clearing nachzukommen vermögen. Doch damit ist einstweilen nichts bewiesen. Wir müssen fragen, unter welchen Voraussetzungen und unter welchen Bedingungen sind alle Banken in der Lage, ihre Verpflichtungen im Clearing nachzukommen.

Wir haben in unserem oben zitierten Artikel schon darauf hingewiesen, daß die Banken Kaufkraft ad hoc schaffen können und auch schaffen.⁴⁾ Dies trifft jedoch nur zu für die Banken in ihrer Gesamtheit. Eine einzelne Bank kann für sich, ohne daß die anderen Banken gleichzeitig mitmachen, dies nicht tun, weil sie sonst, w

³⁾ Hahn a. a. O., S. 95.

⁴⁾ Vergl. den ausgezeichneten Artikel von Prof. Schumpeter, „Die goldene Bremse an der Kreditmaschine“, in: „Die Kreditwirtschaft“ (Köln, Vorträge, Band I), Verlag Glockner, 1927.

gesehen haben, im Clearing passiv würde. Vorübergehend wäre nur dann möglich, wenn ihr die anderen Banken ihren Passivsaldo leihen. Praktisch ist es nun so, daß eine Vergrößerung des Kreditumens im Wege der Kaufkraftschöpfung immer von allen Banken gleichmäßig herbeigeführt wird. Sind sich die Banken also einig, können sie eine weitgehende Kreditexpansion treiben. Kreditexpansion bedeutet aber Steigerung der Preise, und zwar mindestens solange, bis die Unternehmer, zu deren Gunsten der Kredit eingebracht wurde, die mit diesem Kredit produzierten Güter auf den Markt bringen. Wird eine Kreditexpansion kontinuierlich getrieben, wird die Kaufkraftschöpfung dem Nachwachsen der Güter immer voraus sein müssen, so daß die Preise immer mehr steigen. Die Frage erhebt sich daher, wo liegen die Grenzen für eine derartige Kreditexpansion. Zunächst muß betont werden, daß es in der hier betrachteten bargeldlosen Wirtschaft feste Grenzen nicht gibt. Die Banken geben solange Kredit, solange sie von der Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer überzeugt sind. Da aber, wie die Inflation gewissermaßen durch ein Vergrößerungsglas gezeigt hat, die Sicherheit eines gewährten Kredits bei steigendem Preisniveau besser wird, weil der Unternehmer für die mit dem Kredit produzierten Güter einen höheren Preis und meist auch eine höhere Rente erzielen kann, so gibt in diesem Faktor keine sichere Grenze. Grundsätzlich anders sieht es jedoch, sobald man einen Schritt auf dem Wege der Annäherung an die Wirklichkeit tut und den Begriff stabiler Wechselkurse einbezieht. Die Wechselkurse sind auf die Dauer das Produkt der Kaufkraftparitäten. Wenn die Banken im Wege der Kreditexpansion das Preisniveau erhöhen, so müssen die Wechselkurse ungünstig werden, es sei denn, daß die Banken der übrigen Volkswirtschaften eine analoge Kreditexpansion vornehmen. Sehen wir von letzterer, praktisch kaum vorkommenden Eventualität ab, so sind den Banken ihrer Kreditgewährung hier Grenzen gezogen. Das Preisniveau darf durch ihre Kreditpolitik nur insoweit verändert werden, als dadurch die Stabilität der Wechselkurse nicht erschüttert wird. In der bargeldlosen Wirtschaft, in der es notwendigerweise keine Notenbank im heutigen Sinne geben kann, müßte demnach die Gesamtheit der Banken im Wege des freiwilligen Entschlusses eine Kreditpolitik treiben, die die Stabilität der Wechselkurse gewährleistet. Ob dies ohne eine gesetzliche Regelung bzw. ohne Schaffung einer Art Bankaufsichtsamt möglich wäre, soll dahingestellt bleiben.

Dies vorausgeschickt, können wir nun feststellen, daß die Gesamtheit der Banken in einer bargeldlosen Wirtschaft in letzter Linie liquide ist, wenn die Wechselkurse nicht gefährdet sind. Die "volkswirtschaftliche Liquidität" ist also vorhanden, wenn die Banken Kredite nur in einem Ausmaß gewähren, daß der Volkswirtschaft jederzeit die nötigen Devisen zur Verfügung stehen, und zwar zur Verfügung stehen, ohne daß durch eine vorausgegangene zu große Kreditgewährung eine gewaltsame Krediteinschränkung durch katastrophale Diskonterhöhungen

oder durch Kreditrestriktionen notwendig gewesen ist. Dies setzt voraus, daß die Güter, die mit Hilfe der Bankkredite produziert werden, innerhalb angemessener Zeit nachwachsen. Werden die Kredite nicht nur zur Finanzierung des kurzfristigen Produktions- und Güterumschlagsgeschäftes verwandt, sondern in zu großem Ausmaß auch zur Erstellung von Produktionsmitteln, die erst nach einem geraumen Zeitraum verkaufsreife Güter liefern können, oder sind die Kredite technisch oder kommerziell teilweise falsch verwandt, „fehlgeleitet worden“, so wird man von einer „Illiquidität der Volkswirtschaft“ reden können. Eine Illiquidität der Volkswirtschaft liegt also vor, wenn die Schaffung von Kaufkraft ad hoc in einem zu großem Ausmaß betrieben wird, daß die nachwachsenden Gütermengen in zu geringem Ausmaß oder zu spät nachwachsen, so daß die Preise steigen und die Wechselkurse schlecht werden. Im geld- und kapitalmarkttechnischen Sinne bereitet sich demnach eine Illiquidität beispielsweise vor, wenn zu große Beträge an Emissionen mit ad hoc geschaffener Kaufkraft untergebracht werden, wenn also die Sparsamkeit der Volkswirtschaft zu stark antizipiert wird, oder, um es mit Georg Bernhard auszudrücken, wenn zuviel kurzfristiges Geld auf dem Geldmarkt auf den Kapitalmarkt „transformiert“ wird.⁵⁾ Eine Illiquidität der Volkswirtschaft pflegt in dem Konjunkturstadium des Hochschwungs vorzuliegen, bevor die Krise den zwangsweisen Liquidierungsprozeß herbeiführt. Je größer aber die Illiquidität war, schärfer wird die Krise sein müssen. Wenn man daher auf diesem Standpunkt steht, daß zum mindesten eine krisenmildernde, wenn nicht eine krisenverhindernde Kreditpolitik möglich ist — dies wird heute nur noch von wenigen Leuten bestritten, wenn auch die Ueberschätzung der Meinungen nicht gerade dem extremen Standpunkt Hawtrey „The cycle is a purely monetary phenomenon“ zuneigt —, so soll man diese Politik auch durchführen, um die mit der zwangsweisen Liquidierung der Volkswirtschaft verbundenen Nachteile zu beheben. In der hier fingierten bargeldlosen Wirtschaft wäre dazu notwendig, daß sich die Gesamtheit der Banken jeweils über den Umfang der der Volkswirtschaft zur Verfügung zu stellenden Kredits einigt. Was in der tatsächlich existierenden Wirtschaft zu geschehen hätte, davon später.

Vielleicht ist es an dieser Stelle angebracht, kurz auf die bereits oben erwähnten Kreditkrisen zurückzukommen. Wir müssen zunächst unterscheiden zwischen der Kreditkrise einer einzelnen Bank und zwischen einer allgemeinen Kreditkrise. Falls eine Vertrauenskrise bei den Gläubigern einer Bank ausbricht, muß die Bank in der hier angenommenen bargeldlosen Wirtschaft in der Weise liquidieren, daß sie ihre Forderungen einzieht und ihre „effektivisierten Aktiven“ auf die anderen Banken überträgt, wodurch ihre Gläubiger Forderungen an andere Banken erlangen. Bei einer allgemeinen Kreditkrise liegen die Dinge jedoch anders. Die G

⁵⁾ Georg Bernhard: „Die Liquidität des Wechselportefeuilles“. Mag. Wirtsch. v. 30. Juni, S. 1019.

heit der Banken kann nicht auf diese Weise liquidieren. Dies ist sofort klar, wenn man bedenkt, daß in diesem Falle die Gesamtheit der Schuldner der Banken gezwungen werden müßte, die dem Kredit erlangten Güter an die Gesamtheit der Gläubiger der Banken zu übergeben, was offenbar zu Störungen nicht vorstellbarer Art führen müßte. Praktisch ist eben eine größere Liquidation der Banken ein Ding der Unmöglichkeit. Eine Diskussion über einen extremen Fall erübrigt sich also. Dagegen wird man an Kreditkrisen, die mit den Konjunkturkrisen Hand in Hand gehen, vorbeigehen können. Sie sind gekennzeichnet durch das „Einknicken“ der Kredite. Im Stadium der Krise pflegt der Absatz aus nicht zu erörternden Gründen zu stocken; die Unternehmer können infolgedessen ihre Kredite nicht rechtzeitig zurückzahlen. Dadurch bekommen die Banken Angst um ihre eigene Liquidität und drängen auf weitere Rückzahlung, wodurch die Kalamität vergrößert wird. Im Verlauf der Krise wird die Absatzstockung durch Herabsetzung der Preise schließlich überwunden, die Unternehmer können ihre Kredite zurückzahlen und die Kreditkrise wird auf diese Weise überwunden. Gelingt es daher, die Konjunkturkrisen dadurch zu mildern, daß die Banken ihre Kreditgewährung nur soweit treiben, daß eine „Liquidität der Volkswirtschaft“ nicht eintritt, so werden auch die Kreditkrisen verschwinden. Die Kreditkrisen, die in Verbindung mit den allgemeinen Konjunkturkrisen auftreten, sind nichts anderes als das Einknicken der Banken, daß sie vorher mit ihrer Kreditgewährung zu weit gegangen sind. Die „wirtschaftliche“ Liquidität der Banken wird bei derartigen Kreditkrisen nur dann berührt, wenn es beispielsweise der Bank A gelingt, ihre gewährten Kredite schneller abzubauen als beispielsweise die Banken B und C. Denn dann erlangt sie im Clearing einen Aktivsaldo, den die Banken B und C unter Umständen nicht sofort begleichen können, weil ihre Schuldner zunächst weniger rückzahlungsfähig sind, als die der Bank A. Doch ist dies erstens kaum wahrscheinlich und zweitens werden sich die Banken in einem solchen Fall gegenseitig stützen.

Wir sind seither von der Fiktion einer bargeldlosen Wirtschaft ausgegangen und haben gesehen, daß es auch in ihr ein Liquiditätsproblem gibt. Die Liquidität ist daher nicht etwas, was nur in einer Wirtschaft, in der bares Geld neben dem „Schreibgeld“ umläuft, gibt, sondern sich die Liquiditätsfrage in unserer heutigen Wirtschaft, die zum Teil Bargeld-, zum überwiegenden Teil aber bargeldlose Wirtschaft ist, durch die Notwendigkeit der „geldlichen Liquidität“ auch anders darstellt.

Während sich in der bargeldlosen Wirtschaft die Forderungen der Bankgläubiger nur auf eine Forderung, ein Bankguthaben bei einer anderen Bank an Stelle der seitherigen Bank richten können, können sie sich in unserer heutigen Wirtschaft auch auf bare Zahlungsmittel richten. Die Bank A ist daher noch nicht ohne weiteres liquide, wenn sie ihren Verpflichtungen aus dem Clearing nachzukommen kann, sondern sie muß auch in der Lage

sein, den Dispositionen ihrer Gläubiger an barem Geld nachzukommen, und zwar muß sie entweder soviel bares Geld in ihren Kassen bereit haben, daß sie den erfahrungsmäßigen Anforderungen nach barem Geld genügen kann, oder sie muß zum mindesten die Möglichkeit haben, sich das nötige Bargeld zu beschaffen. Und diese Möglichkeit ist praktisch vorhanden. Sie kann sich einmal Bargeld beschaffen dadurch, daß sie sich durch Kreditaufkündigungen oder durch Uebertragungen flüssiger Aktiva auf die anderen Banken einen Aktivsaldo im Clearing verschafft, den sie bar von den Banken zieht, oder aber, sie kann sich das Bargeld durch Uebertragung von entsprechenden Aktiven auf die Reichsbank sichern. Da gewöhnlich alle Banken nur ganz geringfügige Kassenbestände halten, ist es nun so, daß weder die einzelne Bank noch die Gesamtheit der Banken in „geldlicher“ Hinsicht liquide sind. Sie sind nicht in der Lage, die nötigen Bargeldbeträge auch nur für einen gewöhnlichen Monatsultimo ohne die Reichsbank aufzubringen. Die Reichsbank ist also die „geldliche“ Liquiditätsgarantie für die deutschen Banken. Auf sie übertragen die Banken im Bedarfsfalle flüssige Aktiva; und nur so ist ihre „geldliche“ Liquidität gesichert.

Nun wird aber Bargeld von den Banken nur insoweit abgefordert, als die Bankgläubiger zur Bewirkung von Zahlungen nicht ein Guthaben bei einer anderen Bank, sondern nur Bargeld gebrauchen können. Zwischen den baren und unbaren Zahlungen hat sich also ein bestimmtes, ziffernmäßig nicht exakt feststellbares Verhältnis herausgebildet, d. h. ein bestimmter Prozentsatz aller Zahlungen wird regelmäßig bar beglichen, insbesondere auch Zahlungen im Kleinverkehr. Das Verhältnis ist jedoch kein konstantes, sondern ein variables, und zwar variiert es säkular, konjunkturrell und zu den sogenannten Terminen, säkular insofern, das Verhältnis zwischen barer und unbarer Zahlungsweise die Tendenz hat, sich zugunsten des letzteren zu verändern, konjunkturrell insofern, als an bestimmten Konjunkturphasen mehr Bargeld im Verhältnis zum Schreibgeld und an manchen weniger gebraucht wird zu den Terminen insofern, als bekanntlich an den Monats-, Quartals- und Jahresenden mehr bares Geld als sonst in der Volkswirtschaft benötigt wird.

Die vermehrte Bargeldnachfrage an den Monatsenden^{o)} ist darauf zurückzuführen, daß die Kontoinhaber zu diesen Terminen regelmäßig bares Geld zur Bezahlung von Löhnen, Gehältern, Mieten usw. benötigen, weil die Empfänger dieses Geldes kein Schreibgeld gebrauchen können. Die Banken verschaffen sich dieses Geld durch Wechseldiskont oder Lombardentnahme bei der Reichsbank. Am Ende des Monats, meist schon kurz nach Ultimo, fließt das b

^{o)} Seit der Stabilisierung existiert die starke Bargeldnachfrage zu den Quartalsenden an Stelle der Monatsenden nicht mehr im Umfang der Vorkriegszeit. Heute ist die Zunahme des Bargeldumlaufs an den Quartalsenden kaum mehr größer als an den gewöhnlichen Monatsenden. Dies ist darauf zurückzuführen, daß sich die Zahlungen, zu denen Bargeld benötigt wird, nicht mehr an den Quartalsenden im früheren Umfange häufen.

Geld in die Kassen der Reichsbank zurück. Dies geschieht in der Weise, daß die Banken ihre Lombardentnahmen bei der Reichsbank zurückzahlen, oder indem sie mit diesem Bargeld die der Reichsbank im Ultimo überlassenen Wechsel bei ihrer Fälligkeit für Rechnung der Wechselschuldner einlösen. Jedenfalls suchen die Banken das Geld im Laufe des Monats wieder zuströmende Geld sofort wieder zu erhalten. An Stelle eines Kassenbestandes verschaffen sie sich Forderungen, die Zinsen bringen. Diese Bargeldfluktuationen wiederholen sich nun jeden Monat. Sie sind an sich nichts Ungewöhnliches und nichts Gefährliches. Sie bedeuten nichts weiter, als daß diejenigen Zahlungen, die immer noch bar geleistet werden, zu bestimmten Terminen häufen. Hätten wir eine vollkommen bargeldlose Wirtschaft, so gäbe es diese Fluktuationen offenbar nicht. Dann würden an den Terminen lediglich mehr Schecks ausgeschrieben und nur Ueberweisungen getätigt. Weder die „betriebswirtschaftliche“ noch die „volkswirtschaftliche“ Liquidität, wie wir sie oben für die bargeldlose Wirtschaft definiert haben, werden dadurch berührt. Wir stimmen Hahn vollkommen zu, wenn er meint, daß es ein Versehen wäre, eine Erhöhung der Reichsbankgiro Guthaben deshalb zu verlangen, um die Inanspruchnahme der Reichsbank zu den Terminen zu verhindern. Denn wenn die Banken gezwungen sind, höhere Giro Guthaben zu halten, so werden sie diese Guthaben entsprechend den Bargelddispositionen ihrer Kundschaft an den Terminen ganz oder teilweise abheben, wodurch sich der Geldumlauf genau wie seither zu diesen Terminen vermehren würde. Die Banken brauchten dann lediglich keine vermehrten Wechseleinrichtungen zum Ultimo vorzunehmen wie seither, allerdings aber nur deshalb, weil sie dies bereits früher getan haben. Würden die Banken gezwungen, ein starres Giro Guthaben, das also an den Terminen nicht Anspruch genommen werden darf, zu unterhalten, so würde sich die Inanspruchnahme der Reichsbank zu den Terminen genau in der bisherigen Weise vollziehen. Mit der Frage der Ultimofinanzierung ist Bargeld als solcher kann also die Forderung der Reichsbank zur Erhöhung der Giro Guthaben nicht begründet werden.

Die Nachfrage nach Bargeld bei der Reichsbank ist jedoch auch — über die Terminanspruchnahme hinaus — abhängig von der Höhe des Kreditvolumens der Wirtschaft, das, wie wir oben gesehen haben, von den Banken in ihrer Gesamtheit bestimmt wird. Da die baren Zahlungen, von säkularen Veränderungen abgesehen, die Tendenz haben, mit den unbaren Zahlungen zu wachsen — Hahn spricht von einem „natürlichen“ Verhältnis —, so muß eine Kreditexpansion der Banken zu führen, daß die Nachfrage nach Reichsbankgeld zunimmt. Die Ausdehnung des Kreditvolumens geht aber zeitlich der Ausdehnung des Zahlungsmittelumschlages voran, in manchen Konjunkturphasen sogar sehr erheblich, und nicht umgekehrt, wie irrthümlicherweise von manchen Seiten angenommen wird. Gerade Hahn war es wiederum, der auf diese Zusammenhänge hingewiesen hat. „Veränderungen des Kreditvolumens wirken zunächst nur auf die Zahlen in den Bankbüchern. Auf dem Geldmarkt wirken sie nur dann, wenn und inso-

weit die Schwankungen des Kreditvolumens die Folge haben, daß die mittels Bargeld getätigten Umsätze erhöhen oder verringern. Wenn also die Reichsbank erst in Anspruch genommen wird, werden unter Umständen schon eine recht erhebliche Ausdehnung des Kreditvolumens stattgefunden hat, erhebt sich die Frage, ob der Einfluß der Reichsbank auf die Kreditschöpfungstätigkeit der Banken jederseits groß genug ist, um es nicht zu einem Zustand der Volkswirtschaft kommen zu lassen, den wir oben als „volkswirtschaftliche Illiquidität“ bezeichnet haben, mit andern Worten, ob die Diskontpolitik der Reichsbank reicht, um der Reichsbank den notwendigen Einfluß auf Zahlungsmittelumlauf und Kreditvolumen zu sichern.

Wir haben diesen Einfluß in unserem oben zitierten Aufsatz diskutiert und halten nach wie vor daran fest. Entgegen dem Standpunkt der „Frankfurter Zeitung“ vertreten wir den Standpunkt, daß der Einfluß der Reichsbank auf die Kreditschöpfungstätigkeit der Banken und damit auf die „volkswirtschaftliche Liquidität“ gering ist, je geringer und je schwankender die Barreserven der Banken sind. Diesen Standpunkt gilt es jetzt zu begründen.

Bevor wir dies tun, sei noch kurz darauf eingegangen, wie sich eine Kreditkrise in der heutigen Wirtschaft darstellt. Grundsätzlich besteht kein Unterschied zwischen einer bargeldlosen und einer bargeldhaltigen Wirtschaft, nur daß in dem Falle einer allgemeinen Kreditkrise, d. h. im Falle eines Mißtrauens in alle Banken, wie im Frühjahr dieses Jahres in Japan vorgelegen hat, sich die Forderungen der Bankgläubiger auf bares Geld richten. Die Reichsbank müßte in einem solchen Falle ohne weiteres die Nachfrage nach barem Geld solange decken, bis die Panik vorbei wäre, und die Anleihegeber das abgehobene Geld bei den Banken wieder einzahlten, oder es müßte ein allgemeines Moratorium erlassen werden. Für diesen Fall können die Banken natürlich keine vorsorgliche Liquidationspolitik treiben, wenn auch wohl feststehen dürfte, daß eine derartige Panik im Keime erstickt würde, wenn die Banken sofort die Barauszahlungswunsch ihrer Gläubiger entsprechen könnten, wenn höhere Barreserven zur Voraussetzung hätte. Insbesondere in unserer gegenwärtigen Situation wäre eine derartige Kreditpanik wahrscheinlich von verheerenden Folgen begleitet, weil sich die Forderungen der Bankgläubiger nicht nur auf Reichsbanknoten sondern wahrscheinlich auf Devisen richten würden, und die Anleihebungen zum Zwecke des Devisenkaufs wären wahrscheinlich um so größer, je mehr der Notenumlauf zunehmen würde, weil heute sehr weite Kreise noch von einer geradezu krankhaften Inflationspsyche beherrscht sind und ängstlich auf die Höhe des Zahlungsmittelumlaufs starren. (Fortsetzung folgt.)

⁷⁾ Hahn, „Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalts der Bankbilanzsiffern“. Vierteljahresheft zur Konjunkturforschung, Jahrg. 1931, Ergänzung, Heft 4.

Technik und Rechtsgrundlagen der deutschen Auslandsanleihen.

Von R.-A. Dr. Julius Lehmann.

(Fortsetzung und Schluß.)

Die Bedeutung dieser Klausel ist übrigens nicht ganz klar. Sie wird von amerikanischen Juristen dahin ausgelegt, daß der Schuldner primär Goldmünzen zu zahlen hat, falls nämlich die Vereinigten Staaten von der Goldwährung abgehen sollten (Goldmünzklausel), daß aber außerdem bei einer Aenderung des Feingoldgehaltes des Golddollars nach unten durch die Minderung des Goldgehaltes entstehende Differenz hinzuzahlen ist. Danach dürfte es kaum richtig sein, wenn der Geschäftsbericht der Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken 1925, S. 11, führt: „Goldmark oder Golddollar — beide sind letzten Endes nichts anderes als Gewichtsbezeichnungen, sie verbriefen den Anspruch auf den Wert einer bestimmten Menge Feingoldes, losgelöst von jeder Währung.“ Man hat sich nun in der Praxis damit geholfen, daß man Golddollar getragen hat und daneben noch eine Sicherungshypothek.

Wollte man wegen der Schwierigkeit der Genehmigung von der Bestellung einer Valutahypothek Abstand nehmen, so mußte man dazu bereiten, eine Feingoldhypothek einzutragen. Nun ist es aber nicht möglich, für eine Dollarforderung eine Feingoldhypothek als Briefhypothek einzutragen wegen des Mangels der Kongruenz von Hypothek und Forderung. Hiernach blieben nur zwei Formen übrig, nämlich die Höchstbetragshypothek und die Grundschild.

Die Höchstbetragshypothek weist den Nachteil auf, daß es bei ihr nicht möglich ist, die Unterwerfung des jeweiligen Eigentümers unter die Zwangsvollstreckung im Grundbuch einzutragen. Der Gläubiger muß also hier im Ernstfalle seine Hypothek ausklagen. Ein Ausweg aus dieser Schwierigkeit könnte die Entsch. des KG. vom 1. 12. 1914, R. R. 26. 623 (ebenso Stein-Jonas ZPO. Anm. VIII 2 zu 1914, OLG. [Colmar], 17. 336) weisen, wonach es möglich ist, daß der Eigentümer sich im Rahmen der Höchstbetragshypothek wegen eines niedrigeren Teilbetrages der Zwangsvollstreckung unterwirft. Die Grundschild, bei der eine Kongruenz mit einer zu sichernden Forderung nicht vorausgesetzt wird, ist für den Gläubiger eine vorzügliche Sicherung, könnte aber wiederum bei dem Schuldner auf Widerstand stoßen. Da nämlich die Grundschild rechtlich losgelöst von der Forderung, zu deren Sicherung sie dient, kann sie von dem Gläubiger an gutgläubige Dritte übertragen werden mit der Wirkung, daß diese bei der Verwertung der Grundschild an die schuldrechtlichen Bestimmungen des Anleihevertrages nicht gebunden sind. Diese Bedenken dürften aber im allgemeinen nur theoretischer Natur sein, da es sich bei den Kreditgebern langfristiger Anleihen nicht um insolvente Betrüger zu handeln pflegt. Soweit demnach die Bestellung einer gewöhnlichen Verkehrs- oder Sicherungshypothek nicht möglich ist, wird im allgemeinen die Grundschild das beste Ersatzmittel bilden. Im allgemeinen haben sich in letzter Zeit ausländische Geldgeber vielfach mit der Feingoldgrundschild begnügt. Tatsächlich ist ja auch eine Feingoldgrundschild genau so gut wie eine Valutahypothek. Denn die Valutahypothek stellt ja letzten Endes einen Anspruch gegen das Grundstück dar, der in Valuta zu befriedigen wäre. In der Zwangsversteigerung wird immer nur in

Reichswährung gezahlt gleichgültig, ob die Hypothek in Feing, in Goldmark, in Reichsmark oder in einer fremden Valuta eintragen ist.

Die meisten ausländischen Anleihen enthalten eine Force majeure-Klausel, deren Sinn dahin geht, daß der Bank berechtigt ist, von dem Anleihevertrag zurückzutreten, wenn in Zeit zwischen dem Abschluß des Anleihevertrags und der Emission eine Aenderung der wirtschaftlichen oder politischen Verhältnisse eintritt, die nach Ermessen des Bankiers eine Emission der Anleihe als nicht ratsam erscheinen lassen. Im einzelnen ist der Wortlaut verschieden. Durchweg ist aber diese Force-majeure-Klausel üblich und aus weit gefaßt, und zwar so, daß praktisch der Bankier jederzeit ein freies Rücktrittsrecht hat.

Eine andere Klausel, die sich beinahe in jedem Anleihevertrag befindet, ist die sog. Kriegsklausel. In dieser verspricht der Schuldner, Zinsen und Kapital pünktlich zu zahlen, gleichgültig, ob zwischen dem Lande des Schuldners und dem Lande des Gläubigers Kriegszustand besteht oder nicht. Eine praktische Bedeutung dürfte dieser Klausel kaum zukommen.

Stets enthalten die Anleiheverträge die Bestimmung, daß der Schuldner das notwendige Material für einen Börsenprospekt liefern muß. In England und Amerika geschieht dies in der Form, daß der Schuldner einen Brief schreibt, in dem er die Lage seines Unternehmens schildert.

Häufig sichert sich der Geldgeber in dem Anleihevertrag ein Vorrecht für spätere Anleihen seines Schuldners. Wenn eine Emission beabsichtigt ist, bedingt er sich stets Marktfreiheit für eine gewisse Zeit aus, d. h. der Schuldner muß sich verpflichten, einige Monate, nämlich bis die übernommene Anleihe voraussichtlich platziert sein wird, keine neue Auslandsanleihe aufzunehmen.

Für die Frage der Genehmigungen ist zu unterscheiden zwischen öffentlichen Anleihen einerseits und den Anleihen von Privatpersonen, insbesondere Aktiengesellschaften, andererseits. Prinzipiell sind die Anleihen von Privatpersonen nicht genehmigungspflichtig. Trotzdem hat nach drei Richtungen hin die Regierung eine Eingriffsmöglichkeit. Zumeist werden die Anleihen der Weise ausgegeben, daß der Geldnehmer seinerseits Schuldschreibungen ausstellt, und zwar verlangen die deutschen und amerikanischen Geldgeber ausnahmslos, daß die Schuldschreibungen auf den Inhaber lauten. Nun bestimmt § 795 BGB., daß Anleihen, die auf den Inhaber lauten, im Inland ausgestellt werden dürfen mit Genehmigung des Bundesstaats, dem der Aussteller seinen Wohnsitz hat. Dieser Paragraph hat zu verschiedenen Auslegungen gefunden. Manche Bundesstaaten, so insbesondere Bayern, Sachsen und Hamburg legen auf § 795 BGB. dahin aus, daß diese Genehmigung nur dann erforderlich ist, wenn die Schuldschreibungen auch im Inland in Verkehr gebracht werden sollen, nicht hingegen, wenn sie von vornherein en bloc an das Ausland begeben werden. Die zuständigen preußischen Stellen haben sich dagegen stets auf den Staat

kt gestellt, daß die Ausgabe von Schuldverschreibungen seitens
es in Preußen gelegenen Unternehmens unter allen Um-
n den genehmigungspflichtig sei. Sie sind hierin sogar so weit
angen, daß sie über den Wortlaut des § 795 BGB. hinaus diese
Genehmigungspflicht auch dann für gegeben hielten, wenn Unter-
nehmungen die Ausstellung der Schuldverschreibungen im Aus-
land vornahmen, um diese Genehmigungspflicht zu vermeiden. Auf
dem Gebiet herrscht also eine gewisse Rechtsunsicher-
heit, die schon vielfach zu Schwierigkeiten geführt hat. Denn
es ist natürlich nicht ganz leicht, einem amerikanischen Juristen
verständlich zu machen, daß man ein Reichsgesetz in Bayern anders
legt als in Preußen. Eine zweite Eingriffsmöglichkeit bietet sich
der Regierung, wenn Valutahypotheiken bestellt werden
sollen. Valutahypotheiken können nur bestellt werden mit Ge-
nehmigung der Regierung. Man ist tatsächlich in neuerer Zeit
vielfach davon abgekommen, Valutahypotheiken zu bestellen und hat
stattdessen Feingoldhypotheiken eingetragen, um diesen
Genehmigungszwang mit seiner Verzögerung und seinen
Kosten zu vermeiden, ganz abgesehen davon, daß man letzten Endes
nicht wußte, ob die Genehmigung nun erteilt werden würde oder nicht.
Da das wichtigste Instrument, hier eine Kontrolle auszuüben, hat
man die sogen. Kapitalertragssteuer erwiesen. Auf Grund
des deutschen Einkommensteuergesetzes ist der Ausländer be-
einträchtigt einkommensteuerpflichtig, und zwar u. a. für Zinsen, die
aus einer Schuld erzielt, die entweder hypothekarisch gedeckt
oder in Form von Schuldverschreibungen verbrieft ist. Die Ver-
einfachung von Schuldverschreibungen hat man nun vielfach ver-
einfacht, indem man den Weg wählte, die Anleihe in eine Hand
zu geben, die ihrerseits einen Treuhänder bestellte, der
Zertifikate ausstellte. Wenn aber die betreffenden Anleihen
nicht hypothekarisch gesichert waren, war die Frage der
Kapitalertragssteuer von bedeutender Wichtigkeit. Beinahe sämt-
liche Anleiheverträge enthalten die Bestimmung, daß der Schuldner
steuerpflichtig ist, Hypothek und Zinsen frei von allen gegen-
wärtigen und künftigen Steuern zu zahlen. Infolge-
dessen hat der Schuldner außer der Verzinsung der Anleihe noch
10proz. Kapitalertragssteuer aus seiner Tasche zu zahlen, so daß
durch die Anleihe wesentlich verteuert. Hier griff nun eine
Vorschrift des Einkommensteuergesetzes ein, die es zuließ, daß der
Reichsrat und ein Ausschuß des Reichsrats diese Steuer gemeinsam
entschieden. Es ist dies bis Dezember 1926 in weitem Umfange
geschehen, und zwar ist meines Wissens keiner der in dieser
Zeit abgeschlossenen Auslandsanleihen die Steuerfreiheit versagt
worden. Formell ist nur ausnahmsweise vor endgültigem Abschluß
der Anleihe diese Befreiung endgültig gewährt worden. Im all-
gemeinen hat man sich dabei begnügt, mit dem Reichsfinanz-
ministerium Fühlung zu nehmen, das zwar nicht in der Lage war,
einen verbindlichen Bescheid zu geben, auf dessen Ansicht
man sich aber doch in der Praxis verlassen konnte. Das Reichs-
finanzministerium hat sich bei derartigen Vorbesprechungen stets

auf den Standpunkt gestellt, daß man damit rechnen könne, daß Kapitalsteuerfreiheit gewährt werden würde, sofern die Bedingungen der Anleihe einigermaßen normal seien. Risiko hat dann regelmäßig der Schuldner getragen, indem die Anleihe ruhig abgeschlossen hat, da er nach der Praxis damit rechnen konnte, daß, wenn auch häufig erst nach Monaten, die Kapitalsteuerfreiheit von den zuständigen Stellen gewährt werden würde. Im Dezember 1926 haben die zuständigen Stellen beschlossen, in Zukunft diese Kapitalsteuerfreiheit mehr zu gewähren, um ganz neuerdings wieder zu erklären, daß in Zukunft prinzipiell bereit sei, die Kapitalsteuerfreiheit für einzelne Anleihen von Fall zu Fall auszusprechen. Praktische Erfahrungen bestehen meines Wissens indessen noch nicht. Wenn es aber doch die Absicht des Reichsfinanzministeriums ist, in Zukunft in jedem einzelnen Fall zu prüfen und hiervon die Genehmigung oder Nichtgenehmigung der Kapitalertragsteuerfreiheit abhängig machen, so wird sich m. E. eine außerordentlich schwierige Situation ergeben. Kein Schuldner wird das Risiko wollen, eine Anleihe abzuschließen, ehe er einen endgültigen Bescheid hat. Der Kurs, den der ausländische Bankier für eine Anleihe bietet, ist aber auch abhängig von der momentanen Lage des Geldmarktes und des Börsenmarktes. Er versteht sich eigentlich nur für den Moment. Eine Bindung auf längere Zeit, nämlich zur Entscheidung der zuständigen Stellen über die Kapitalertragsteuerfreiheit, wird kein ausländischer Bankier auf sich nehmen. Man wird daher fordern müssen, daß die Entscheidung darüber, ob die Kapitalertragssteuerfreiheit gewährt werden wird oder nicht, in einem sehr beschleunigten Verfahren gefällt wird und zwar so, daß hierüber stets innerhalb weniger Tage Klarheit geschaffen werden kann. Nachdem gesetzlich die Entscheidung dem Reichsrat und einem Ausschuß des Reichstags überlassen ist, ist es allerdings sehr schwer, dieses Erfordernis zu erfüllen, und ich kann mir praktisch keinen anderen Ausweg denken als den, daß die genannten Instanzen gewisse Richtlinien aufstellen und alsdann das Reichsfinanzministerium ermächtigen, Vorbescheide zu geben mit der Maßgabe, daß diese Vorbescheide alsdann auch von dem Reichsrat und dem Reichstagsausschuß anerkannt werden. Aber auch abgesehen hiervon erscheint es rein wirtschaftlich nicht unbedenklich zu sein, wenn auf diese Vorbescheide die Regierung es übernehmen will, die einzelnen industriellen Unternehmungen zu bevormunden und darüber zu entscheiden, in welcher Höhe und zu welchen Bedingungen Kredite abgeschlossen werden dürfen.

Zunächst muß man sich darüber im klaren sein, daß die Frage der Kapitalertragssteuer praktisch nur dann eine Rolle spielt, wenn der Kapitalgeber dingliche Sicherheiten verlangt. Gerade die letzten Monate, in denen die Kapitalertragssteuerfreiheit nicht bestand, hat die Regierung gezeigt, daß es sehr potenten Unternehmungen trotzdem möglich war, Anleihen zu bekommen, indem ihnen die Kredite blanko gegeben wurden. Eine derartige Handhabung würde sich also als eine große Belastung der kleineren und mittleren Unternehmungen zugunsten unserer großen Unternehmungen praktisch auswirken.

Aus diesem Grunde ist die in Aussicht genommene Politik der Entscheidung von Fall zu Fall nicht ungefährlich. Die Erfahrungen, die man mit den öffentlichen Anleihen bei der Beratungsstelle gemacht hat, sollten hier zu denken geben. Es wird ja nicht ausbleiben, daß genau wie bei Städteanleihen verantwortliche parlamentarische und politische Einsätze sich zugunsten dieses oder jenes Unternehmens geltend machen. Es wird weiter nicht ausbleiben, daß die Privatunternehmungen, wenn sie Anträge zu gewärtigen haben, etwa über eine Anleihe von 10 Mill. Dollar verhandeln, wenn sie eine von 2 Mill. Dollar genehmigt haben. Dies ist tatsächlich die Praxis der Städte in der ganzen Zeit vorangewesen. Kommunalanleihen können, wie bekannt, nur aufgenommen werden mit Zustimmung der vorgesetzten Verwaltungsbehörde. Aber hier eine Einheitlichkeit zu schaffen, haben sich sämtliche Staaten verpflichtet, die maßgebenden Verwaltungsorgane anzuweisen, diese Genehmigung erst dann zu geben, nachdem die Anleihe durch eine beim Finanzministerium gebildete besondere Beratungsstelle genehmigt sei. Diese Beratungsstelle hat die Anleihe nur dann genehmigt, wenn sie der Auffassung war, daß sie für produktive Zwecke aufgenommen wurde und die Beratungsstelle außerdem ihrerseits diese produktiven Zwecke für notwendig hielt. So kam es dahin, daß diese Beratungsstelle darüber zu entscheiden hatte, ob die Stadt X ein neues Schlachthaus oder ein neues Elektrizitätswerk oder eine neue Wasserversorgung bekommen sollte. Die Städte ihrerseits beschafften natürlich diejenigen Beträge, die sie zu kurzwecken brauchten, etwa zum Bau eines neuen Theaters, dann auf andere Weise und meldeten zur Begründung der Auslandsanleihe nur die sog. produktiven Zwecke an. Da man außerdem erfahrungsgemäß wusste, daß diese Beratungsstelle es als ihre oberste Aufgabe ansah, von allen gestellten Ansprüchen ein gehöriges Stück abzustreichen, handelte die Stadt X, wie bereits erwähnt, über einen höheren Betrag und ließ sich dann von der Beratungsstelle auf 2 Mill. Dollar herunterverhandeln. Diese Beratungsstelle hat sich aber nicht nur um die Höhe der Anleihen gekümmert, sondern auch um die Zinsbedingungen und hier gelegentlich in der Weise eingegriffen, daß sie die Anleihe unter einer Bedingung genehmigt hat, daß etwa der Uebernahmekurs um 1 oder 2 Prozent ermäßigt wird. Diese Beratungsstelle hat auch sehr langsam gearbeitet und sich als ein außerordentliches Hemmnis für die ausländischen entwickelt, was wohl auch im Sinne der Erfinder war. Im großen und ganzen hat es nichts Unerfreulicheres gegeben, als langwierige Anleihen zu bearbeiten, bei denen alle Beteiligten monatelang in der Schwebe waren und niemals wußten, ob nicht alle ihre Arbeit vergeblich sein wird. Diejenigen, die über diese Fragen zu entscheiden haben, sollten nicht vergessen, daß dieses langweilige Verfahren auf die Kulanz des Geldgebers nicht fördernd wirkt. Wenn man menschlich betrachtet, ist natürlich der Entschluß sehr viel leichter, einmal im Laufe einer Verhandlung einen günstigen Kurs zu konzedieren, als einen Kurs zu finden, an den man, wenn auch nicht formell, so doch faktisch in gewisser Weise für Monate gebunden sein wird. Wenn also diese Beratungsstelle sich auch das Verdienst zuschreiben kann, daß sie eine große Anzahl von Auslandsanleihen im Interesse der Stadtanleihen verhindert hat, so scheint mir ebenso sicher zu sein, daß diese Beratungsstelle durch die Genehmigungspflicht und die Art der Behandlung die Anleihen im Endeffekt doch verteuert und nicht, wie an vielen maßgebenden Stellen geglaubt wird, verbilligt hat. Im übrigen ist auch bei öffentlichen Anleihen eine weitere Genehmigungspflicht dadurch gegeben, daß Inhaberschuldverschreibungen mit Genehmigung der Staatsregierung ausgegeben werden dürfen und schließlich muß auch hier die Kapitalertragssteuerfreiheit beantragt werden. Vermutlich werden bei der verunsicherten Lage des englischen und amerikanischen Kapitalmarktes in der nächsten Zeit viele Anleihewünsche Wünsche bleiben. Schon mit Rücksicht auf diese allgemeine Marktsituation sollten die zuständigen Beratungsstellen alles tun, um den Abschluß von Anleihen, die sie an und für sich für gesund halten, nicht durch bürokratische

Schwierigkeiten allzu sehr zu erschweren. Das Wesentliche scheint mir, daß der Apparat so vereinfacht wird, daß man innerhalb weniger Tage, möglichst innerhalb 24 Stunden, durch die Rücksprache mit einer Stelle feststellen kann, ob eine Anleihe genehmigt wird oder nicht. Nur auf diese Weise wird es möglich sein, denjenigen Feind wieder gutzumachen, den man im Dezember 1926 begangen hat, als in völliger Verkennung der Lage des deutschen Kapitalmarktes die Kapitalertragssteuerfreiheit in einem Augenblick aufhob, in dem das Ausland willens war, große Summen zu billigen Sätzen langfristig nach Deutschland zu verleihen.

Börsenindices, ihr Erkenntniswert.

Von Dr. rer. pol., Dr. phil. Hans J. Schneider, Berlin.

Die vorliegenden Ausführungen bilden Ergänzungen zu den Artikeln „Börsenindices, ihre Methoden“, in Heft 2 und 3 des laufenden Jahrgangs.

Der Erkenntniswert von Börsenindices ist von drei Richtungen her eingeschränkt, einmal objektiv, d. h. durch das Erkenntnisobjekt, in diesem Falle durch das Wesen der Börse und der ihr eigentümlichen Preisgestaltung, dann mittelhaft, d. h. durch die spezielle Indexkonstruktion, und endlich subjektiv, d. h. durch das Erkenntnis-subjekt (Effektenbesitzer, Spekulation, Konjunkturforscher, Konjunkturbeobachter usw.). Die in erster und zweiter Hinsicht vorliegende Relativität liegt auf der Hand; weniger ist dies bezüglich der dritten Bezogenheit der Fall, und doch liegen in bezug auf die Zweckrichtung außerordentlich große Unterschiede vor: Der eine betrachtet einen Börsenindex vom Standpunkt des Historikers, der andere vom Standpunkt der Prognose, insbesondere unter Berücksichtigung der allgemeinen Wirtschaftslage. Der Besitzer von Effekten wird einen anderen Maßstab anlegen als der Spekulant. So ergeben sich also objektiv, mittelhaft und subjektiv Bedingtheiten, die sich zwar in der Praxis der Börsenbeobachtung ständig überschneiden, die aber in der nachfolgenden Untersuchung zweckmäßigerweise auseinander zu halten sind.

Beginnen wir mit den Beschränkungen des Erkenntniswertes eines Börsenindex, die in dem Objekt, d. h. in der Börse selbst, liegen. Was bedeutet denn überhaupt der Kurs eines Effekts? Nach Merrowicz¹⁾ ist der Kurs der Preis der Effekten, aber nicht nur der tatsächlich gezahlte, sondern zugleich der schwebende Preis, in dem sich die Zukunft auswirkt und an den sich die Preisbildung der nächsten Tages und der nächstfolgenden Tage anschließt, so daß stets zusammenhängende Preisreihen entstehen. Der Kurszettel, der ja eine Art Börsenzeitung in spezifischer Form darstellt, ist daher gewissermaßen eine Liste von gezahlten und schwebenden Preisen, deren Einsicht zeitraubend und mühevoll ist. Infolgedessen entsteht — ebenso wie bei Großhandelsindexziffern — das Bedürfnis, den allgemeinen Preisstand der Effekten und die Bewegungstendenz des Preisstandes möglichst in einer Ziffer zu erfassen und zu verfolgen.

¹⁾ Vergl. Bankwissenschaft vom 1. 1. 1926, Heft 19, Seite 810.

In vieler Beziehung sind die Preise von Effekten zu einer Darstellung durch einen Index weit besser geeignet, als Großhandelspreis oder andere Preise. Der Markt ist lokal zentralisiert. Gesetz von Angebot und Nachfrage kommt nirgends so klar zum Ausdruck wie an der Börse; die Preisfestsetzung erfolgt prompt und unvergleichlicher Genauigkeit. Die in einem Börsenindex enthaltenen Papiere drücken überdies meist einen größeren Anteil an Gesamtumsätzen der Börse aus, als etwa die in einem Großhandelsindex — auch wenn er auf noch so breiter Basis aufgebaut — zusammengefaßten Warengruppen den Gesamtumsatz sämtlicher in der Volkswirtschaft getätigter Umsätze repräsentieren. Dazu kommt, daß Aktien alle in gleicher Einheit (Nominal) gehandelt werden, oder sich jedenfalls ohne große Mühe auf eine solche Einheit bringen lassen, während ja gerade bei Großhandelsindices die Bezogenheit der Preise auf ganz verschiedene Mengeneinheiten gewisse Schwierigkeiten mit sich bringt. Die Bearbeitung von Effektenpreisen zu Indexziffern ist aber zweifellos einfacher und in gewisser Beziehung auch geeigneter, als die von Warenpreisen. Doch liegt in dem Wesen der Effektenpreise manches, was die Repräsentation durch einen Index erschwert.

Etwas Grundsätzliches ist aber vorzuschicken: Was ist eigentlich allgemeiner Preisstand? Meerwarth²⁾ hat einen bemerkenswerten Gedanken zur Definition des Preisstandes gegeben, der eigentlich bei jeder Marktbeobachtung nicht scharf genug in den Vordergrund gerückt werden kann. Er sagt: „Die für eine bestimmte Periode (Jahr, Halbjahr, Vierteljahr) angegebenen Wertsummen der Umsätze, also die Produkte aus den umgesetzten Warenmengen, dividieren für die Einheit der Ware gezahlten Preisen liefern den allgemeinen Preisstand.“ Auf den ersten Blick hat dieser Gedanke etwas Verwirrendes an sich. Ganz abgesehen davon, daß von einem Zeitraum und nicht von einem Zeitpunkt gesprochen wird, will das das Nominelle gewöhnte Denken nicht daran glauben, daß, wenn beispielsweise die Umsätze bei gleichbleibenden Preisen um 10 % steigen sind, trotz der gleichbleibenden Preise der allgemeine Preisstand eine Veränderung erfahren hat. Diese Ueberlegung führt an das Kernproblem heran, nämlich, daß ein Index und auch ein Börsenindex nur im Vergleich zu den allgemeinen Kaufkraftverhältnissen des Geldes richtig beurteilt werden kann. Bei der Beurteilung des Kursniveaus tritt im allgemeinen die Bedeutung des Geldwertes bezug auf seine Kaufkraft viel zu sehr zurück, teilweise dadurch, daß man auch die kaufkraftmäßige Ertragswucht des Kapitals, d. h. den Zinssatz, bezogen auf seine Kaufkraft, viel zu wenig berücksichtigt. Diese Einschränkung, die in den veränderten Kaufkraftverhältnissen, die ja dauernde Variationen erfahren, liegt, an erster Stelle festzuhalten.

Noch ein anderer Punkt fällt ins Auge, der zwar zu den mittleren Einschränkungen des Erkenntniswertes des Index gehört, der aber doch in den Vordergrund gerückt zu werden verdient. Es handelt sich bei einem Börsenindex immer darum, daß Effektenpreise

²⁾ Nationalökonomie und Statistik, Berlin, 1925, Seite 411.

zu den Preisen einer bestimmten Periode in eine rechnerische Beziehung gebracht werden, und daß dann aus diesen Verhältniszahlen ein Mittel errechnet wird. Dabei bleibt es gleichgültig, ob die Operation der Mittelrechnung zeitlich an erster Stelle oder am Schluß der Operationen vorgenommen wird. Dies bedeutet aber, daß das Endresultat der Errechnung auf einer ganz anderen Erkenntnisfläche als die Materie selbst liegt. Für das Erkennen empirisch festgestellter Preisbewegungen liegt der Nachdruck auf Preisverhältniszahlen. Die Durchschnittsberechnung ist schon auf einer tiefer liegenden Stufe angelegt, hat also erkenntnistheoretisch auch eine ganz andere Bedeutung. Sie ist eben nur ein Hilfsmittel zur Vereinfachung. Meerwarth hat deutlich davor gewarnt, „daß zahlenmäßiger Ausdruck nicht immer ein exakter Ausdruck für ein vorliegendes Tatbestand ist.“ Will man nicht einer „Mystik der Durchschnittswerte“ verfallen, so muß man sich dieser erkenntnistheoretischen Bedeutung eines Durchschnittswertes von vornherein bewußt sein. Diese Schwierigkeit zeigt sich besonders deutlich, wenn man etwa einen Börsenindex — ebenso wie jeden anderen Index — auf die Vergangenheit zurückrechnet. So haben sich ganz besondere Schwierigkeiten gezeigt bei den Arbeiten W. C. Mitchell's³ und bei der Verlängerung des Dow Jones-Index von 1897, die vom Report Department of the Federal Reserve Bank of New York vorgenommen worden ist.

Bei diesen Rückkonstruktionen zeigt sich auch ein anderer wesensmäßiger Unterschied zur Indexberechnung von Warenpreisen. Abgesehen von gewissen, immerhin sporadischen Veränderungen bleibt bei einem Großhandelsindex Stabeisen immer Stabeisen, Kartoffeln bleiben immer Kartoffeln, es sei denn, daß der Zeitraum der Indexberechnung über allzu lange Zwischenräume oder Zeiträume mit großer technischer Entwicklung ausgedehnt wird. Veränderungen in der Qualität beziehen sich nur auf einzelne Waren. Bei Effekten liegt es aber grundsätzlich anders. Unternehmungen, die gehandelt werden, sind keine toten Gegenstände, sondern lebende Wesen. Sie sind also variable Ganzheiten, und Anteile derselben sind ständig qualitativen Veränderungen unterworfen. Sie behalten zwar ihre Identität nach außen bei, verändern sich aber in ihrer inneren Qualität beständig. Jede Aktie stellt ja eine anteilige Bewertung des Vermögensstandes und der Ertragsfähigkeit eines Unternehmens dar. Daß die Aktie auf einen gewissen Nominalwert lautet, trägt nur zur Verwirrung des Begriffs bei. Der Nominalwert bezweckt nur die Stückelung, soll aber nicht als Wertmaßstab dienen. Die Aktie hat eben Teilhabereffekt im Gegensatz zum Gläubigerpapier. Theoretisch müßte der Liquidationswert eines Unternehmens und der Anteil der Aktie entfallende Betrag die unterste Grenze des Kurses⁴) bilden.

³) Vergl. A Critique of Indexnumbers of the Prices of Stocks Journal of Political Economy, July 1916/24/7 Seite 625.

⁴) Vergl. dazu die verschiedenen Wertdefinitionen: Kostenwert, Produktions- und Wiederherstellungswert, Ertrags- und Nutzungswert, Konsumtions- oder Geschäftswert, Liquidationswert, gemeiner Wert. (Kalveras)

Dazu kommt noch ein Weiteres. Für Spezialinteressenten hat die Aktie unter Umständen noch einen ganz anderen Wertmaßstab. Grund dafür liegt darin, daß eben die eine Gruppe von Aktienetzern mit den erworbenen Papieren nichts anderes erwirbt als einen Anspruch auf die Dividende, während eine andere Gruppe von Aktienetzern zugleich mit dem Anspruch auf Dividende noch andere individuelle Vorteile erwerben kann, Vorteile, die an sich nicht an dem Aktienkurs selbst haften.

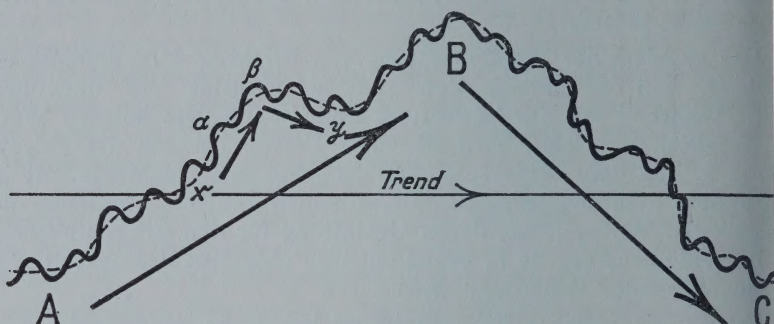
Das Problem der Wertbemessung von Effekten wird dadurch so schwierig, daß die Kursfunktion auch als Maßstab der Marktlage betrachtet werden kann. Während die Kursbewertung einmal nach dem inneren Wert der Gesellschaft erfolgt, wird sie unter Umständen von der Marktlage, d. h. von dem Widerspiel von Angebot und Nachfrage, oft in eine ganz andere Richtung gedrängt. Diese beiden Tendenzen ergeben die Dynamik der Börsenkurse, deren Gestaltung für den Erkenntniswert der Börsenindizes gerade in bezug auf ihre objektive Bedingtheit von ausschlaggebender Bedeutung wird.

Fragen wir, welchen Erkenntniswert haben die Börsenindizes für den eben geschilderten „Substanz- und Ertragswert“ und den „Marktwert“ der Aktien? Das Problem ist gerade für deutsche Verhältnisse interessant, da der Mangel an objektiven Wertmaßstäben (Bilanzbilanzen) gerade in der jüngsten Zeit für die Kursgestaltung von größter Bedeutung ist. Die Geldmarktverhältnisse haben hier zeitweise infolge des Mangels an Wertmaßstäben nicht mehr als Regulator im Sinne der Variation gewirkt, sondern als ausschlaggebender Faktor fast vollkommen die Gestaltung des Kursstandes beherrscht. Aus diesem Grunde ist erwünscht, sich das Prinzipielle der Dynamik von „Substanz- und Ertragswert“ sowie „Marktwert“ der Aktien klar zu machen.

Nach neueren Untersuchungen⁵⁾ hat es den Anschein, als wenn auch in den konjunkturellen Bewegungen der Aktienkurse neben der Wirkung der veränderten Kaufkraft des Geldes in erster Linie die Wirkung der beurteilten Ertragswucht der Produktionsmittel, die die Aktien repräsentieren, durchsetzt. Dazu kommt nüancierend das Ergebnis von Angebot und Nachfrage auf dem Effektenmarkt. Für den Aktienbesitzer ergeben sich also zwei Risiken: einmal das Risiko des inneren Wertes und dann das Risiko des Marktes. Das Schaubild 1 bringt den idealtypischen Verlauf einer solchen konjunkturellen Bewegung der Aktienkurse, wobei zu bedenken ist, daß ein solcher Zyklus nur als ein Teil eines langen Zyklus zu betrachten ist, dessen Bewegungsrichtung durch den Trend bestimmt wird. Darauf kommen wir noch zurück. Bleiben wir zunächst bei dem eigentlichen Konjunkturzyklus. In Schaubild 1 bezeichnet die Richtung A—B und B—C die Auf- und Abwärtsbewegung in dem Gesamtzyklus A—B—C. In diese Richtungen A—B und B—C sind aber

⁵⁾ Vergl. u. a. dazu: Edgar Lawrence Smith: „Common Stocks as long term Investments“; R. M. Owens und Ch. O. Hardy: „Interest Rates and Stocks speculative“; L. Chamberlain: „Principles of Bank Investments“; B. Skinner: „The mathematical Theory of Investments“; J. E. Shannon: „Principles of Investments.“

kleinere Zyklen eingebettet, die man früher als Reaktionen der Aufwärtsbewegung ansah, die aber nach den neueren Forschungen selbständige Zyklen zu sein scheinen mit ähnlichen Phasen wie Hauptzyklus. $x-y$ und $y-z$ sind die Auf- und Abwärtsrichtung eines solchen kleineren Zyklus, in welchen wieder noch kleinere Schwankungen (α , β) eingelagert sind.



Für die Erkenntnis des Hauptzyklus und der kleineren Zyklen sind nun die Börsenindices von ausschlaggebender Bedeutung. Mit Hilfe einer solchen Indexberechnung und laufender Aufzeichnung kann man eigentlich erkennen, an welchem Punkt der idealtypischen Bewegung sich die wirklichen Börsenkurse befinden. Die Bedeutung der Börsenindices in dieser Beziehung ist um so größer, als nicht nur in Deutschland, sondern in der gesamten kapitalistischen Welt, insbesondere in den Vereinigten Staaten, sich der Kapitalbesitzer immer mehr zum „spec-investor“ entwickelt, d. h. zum Typ desjenigen Effektenbesitzers, der Anlageabsicht und Spekulationsabsicht miteinander verbindet, etwa in der Weise, wie Roger W. Babson⁶⁾ vorgeschlagen hat. Die Täuschung durch psychologische Berichte über die Marktlage, die den Tageseindruck zu sein lassen, wird durch ein Index infolge der Erkenntnis des konjunkturellen Hauptzyklus und der kleineren Zyklen stark eingeschränkt. Man erhält durch Börsenindices einen Überblick über den bisherigen Verlauf der Preisbewegung und ist nicht mehr so stark geneigt, den Tagesbewegungen allzu viel Beachtung zu schenken. Der Faktor „Zeit“ wird mit anderen Worten berücksichtigt.

Noch ein weiteres Moment aus der dynamischen Bewegung des Effektenmarktes kommt hinzu, um den Erkenntniswert der Börsenindices zu steigern. Der Konjunkturzyklus ist ja nur ein Teil einer weit langfristigeren Bewegung, die durch den Trend ausgedrückt wird und die mehrere Konjunkturzyklen enthält. Hier kommt

⁶⁾ Vergl. hierzu: Business Barometer for anticipating conditions. Roger W. Babson, S. 29: „By a study of these fundamental statistics it is possible, with little risk and without any marginal purchases but by purchasing outright high-grade stocks to increase a capital of \$ 5000 into more than \$ 100 000 in about 20 years. When one realizes the meaning of this — that a capital of \$ 50 000 grows to \$ 1 000 000 within 20 years, the value of fundamental statistics is apparent.“

Bücksichtigung des allgemeinen Preisniveaus, auf das eingangs
genommen wurde, ausschlaggebend zum Ausdruck. Es ist ja
annt, daß bei einer langen Periode von steigenden Preisen (unter
cher Gestaltung der Unkostenquoten) der Obligationsbesitzer sich
t ungünstiger stellt, als der Aktienbesitzer, wie die verschiedenen
stitutionsperioden von 1873—1896 und von 1896—1913 gezeigt
en. Für diese Erfassung des longtime-trends, insbesondere in bezug
die Kaufkraft des Geldes, wird der Börsenindex von ausschlag-
gender Bedeutung. Für Deutschland ist die Gestaltung des long-
e-trends insofern von Wichtigkeit, als durch die jetzt einsetzende
rektur der Goldbilanzen (Bezugsrechte) es noch nicht erkennbar
ob der Trend des Aktienindex in Deutschland dieselbe Richtung
umen wird, wie in den Vereinigten Staaten und in England (seit
Krise 1920/21), wo sich die Bewegung durchaus in Ueber-
stimmung mit der langfristigen Bewegung der Warenpreise zu
talten scheint.

Aus dem Vorangehenden ergibt sich gleichzeitig die Bedeutung
es Börsenindex zum Zwecke der Konjunkturbeobachtung. Daher
ucht diese nur kurz angedeutet zu werden. Auf den Zusammen-
ng zwischen Geldmarkt, Warenmarkt und Effektenmarkt ist
kanntlich eines der wichtigsten Barometer der neueren Konjunktur-
obachtung aufgebaut, das A-B-C-Barometer Harvards (W. M. Per-
as) und das Barometer der drei Märkte des Institutes für Kon-
kturforschung (Ernst Wagemann). Für diese symptomatische Auf-
anderfolge lassen sich auch logisch-kausale Gründe anführen, ob-
ich bei der mannigfachen Verflechtung der verschiedenen Ur-
henkomponenten in der ökonomischen Wirklichkeit (n i c h t in der
onomischen Theorie) sich eine vollkommene Darlegung der Auf-
anderfolge von Ursache und Wirkung einer jeden einzelnen Ur-
henkomponente und deren gegenseitige Zurichtung im Gesamt-
sachenkomplex nicht geben läßt. In der Hochkonjunktur ist der
sfuß gestiegen, die Kreditgewährung ist angespannt worden. Die
lge davon sind Gewinnrealisationen aus dem Effektenbesitz, sowie
portgeld-Verkürzungen, bedingt durch das Verhältnis der Kredite
den Depositenguthaben. Umgekehrt geht billiges Geld in die
ekten, zumal bei Kursen, die im Verhältnis zum „Substanz- oder
tragswert“ der Unternehmungen niedrig sind. Spannungsverhält-
sse, die sich also zuerst bei den Banken und bei der Börse ab-
agieren, drücken sich später in der Produktions- und Handelssphäre
s. Selbstverständlich wäre eine solche systematische Beobachtung
ne einen Börsenindex nicht möglich. Da die Zahl der Börsen-
sätze, mit Ausnahme von New York (taper tichet), nicht bekannt
t, fehlt zur Untersuchung der an der Börse umgesetzten Kaufkraft-
engen leider eine wichtige Handhabe. Dies ist umso bedeutungs-
oller, als dadurch für die eingangs erwähnte Relativität des all-
meinen Preisstandes (vergl. Meerwarth) neue Erkenntnismöglich-
eiten geboten werden könnten.

Was nun die Einschränkung des Erkenntniswertes, die durch die
dexkonstruktion selbst bedingt ist, anbelangt, so könnte eine end-
ltige Darstellung nur auf Grund einer eingehenden Untersuchung

für Börsenindices des gleichen Landes auf Grund verschiedener Methoden ausgeführt werden, wie es etwa W. C. Mitchell getan hat. Die wichtigsten Momente lassen sich aber auch ohne eine solche eingehende Untersuchung feststellen. Dabei ist es allerdings möglich, daß bei den Effektenmärkten verschiedener Länder sich auf Grund von eingehenderen Untersuchungen Tatsachen herausstellen, die nach den bisherigen Ergebnissen nicht erwartet werden konnten.

Was die Basis anbelangt, so ist ein Vergleich zwischen der Basis von 1913 und der von 1926/27 nicht zu ziehen, infolge des Wesens der Aktie als Anteil eines lebendigen Ganzen. Dazu kommt weiter, daß es kein Zufall ist, daß im Durchschnitt diejenigen deutschen Gesellschaften, die im Jahre 1926 gute Abschlüsse erzielen konnten, diese auf Grund einer Konjunktur von etwa nur einem halben Jahre erreicht haben, und daß bereits zwei Jahre nach Vorlegung der Goldbilanz zahlreiche Gesellschaften über stille Reserven verfügen, über deren Höhe man überrascht ist. Die großen Emissionen, die noch kommen müssen, werden durch Bezugsrechte in dieser Beziehung Ausgleich schaffen. Immerhin weisen beide Gesichtspunkte darauf hin, wie gefährlich gerade für deutsche Verhältnisse es ist, die Basisberechnung allzu weit zurückzulegen, da man es dann mit Komplexen zu tun hat, die kaum als identisch angesprochen werden können.

Was die Mittelberechnung anbelangt, so ist das geometrische Mittel besser geeignet als das arithmetische Mittel oder die Medianwerte, und zwar gleichgültig, ob es sich um Indexberechnung auf einer Reihe von Verhältniszahlen und ihrer Durchschnittsberechnung oder um eine Durchschnittsberechnung mit daraus gebildeten Verhältniszahlen, oder um Aggregate und deren Verhältniszahlen handelt. Der Medianwert ist, wie die Untersuchung Mitchells gezeigt hat, höchst sprunghaft, wobei noch hinzukommt, daß es bei dem Medianwert auf die numerische Gliederung der Aktien ankommt. Je größer die Zahl der Aktien ist, desto besser wird das arithmetische Mittel trotz seiner Mängel noch den verschiedenen Zwecken genügen können. Immerhin ist der Vorrang des geometrischen Mittels⁷⁾ zu betonen. Bei der Auswahl der verschiedenen Papiere hat Mitchell auf einen bedeutungsvollen Punkt aufmerksam gemacht. Er hat darauf hingewiesen, daß bei Großhandels-Indexberechnungen die Auswahl der Ware von ausschlaggebender Bedeutung ist, daß dieser Punkt dagegen anscheinend bei der Berechnung von Börsenindices zurücktritt, d. h., daß im Wesentlichen keine anderen Ergebnisse erzielt wurden, ob man die Berechnung auf einer sehr breiten Basis oder auf einer geringeren vollzogen hat, wenn man nur eine gewisse Mindestgrenze nicht unterschreitet. Jedoch hat bei der Tatsache, daß verschiedene Indexmethoden, auf dieselbe Auswahl von Papieren angewendet, ganz verschiedene Resultate ergaben, Mitchell darauf

⁷⁾ Vgl. dazu: Rietz, Handbook of Mathematical Statistics, S. 18: „In brief geometric averages give indexnumbers that are self-consistent. Furthermore, the geometric average is, on logical grounds, an appropriate average of relatives. It has no systematic bias. It is a true average (although not the only possible type of true average) of rates of change.“

wiesen, daß in dieser gleichen Auswahl ganz verschiedene Elemente enthalten sein müssen. Dies ergibt eben die Wichtigkeit einer möglichst sorgfältigen indextechnischen Methode für die Bedeutung Erkenntnis eines Börsenindex. Die Gründe liegen hauptsächlich darin, daß die Fluktuationsweiten der einzelnen Papiere außerordentlich verschieden sind, und daß, was Basis- und Mittelberechnung anlangt, stets derjenigen Methode der Vorrang in bezug auf ihren Erkenntniswert gebühren wird, die eine möglichst kompakte Zusammenschnürung des Erscheinungsverlaufs ermöglicht. Erleichtert wird bei Börsenkrisen die Indexberechnung dadurch, daß die Wende- und Umkehrpunkte in der Bewegung bei allen Papieren ziemlich gleichzeitig zu erscheinen. (Unterschied zu Warenpreisen.) Je weiter man allerdings die Basis zurücklegt, um so größer wird die Streuungsweite werden.

Bei der Gewichtung ist darauf hinzuweisen, daß auch bei den ungewichteten Indices eine stillschweigende Gewichtung vorgenommen worden ist, und zwar nicht nur diejenige, die sich bei repräsentativen Indices aus der Auswahl der Papiere ergibt. (Umsatzprinzip.) Das arithmetische Mittel gibt naturgemäß hochbezahlten Papieren eine höhere Gewichtung und niedrig bezahlten Papieren eine geringere Gewichtung. Bei Verhältniszahlen wird die prozentuale Veränderung zu einer gegebenen Basis bei Anwendung des arithmetischen Mittels je nach dem Grade dieser Veränderung verschieden gewichtet. Bei Anwendung des Medians liegt eine Gewichtung vor, die von der Anordnung der verschiedenen Werte in ihrer statistischen Anordnung abhängt. Bei dem geometrischen Mittel kommt die Bedeutung eines Papieres davon ab, in welchem Umfange die Relation der Preise verändert — ganz gleich ob tatsächliche Preise oder Verhältniszahlen von Preisen zu Grunde liegen oder welche Basis die verhältnismäßigen Preisveränderungen ermittelt sind. Neben dieser stillschweigenden Gewichtung, die den Erkenntniswert des Börsenindex naturgemäß beeinflußt, tritt die tatsächliche Gewichtung, die die verschiedensten Gewichtungsfaktoren anwenden kann. Bei den sog. repräsentativen Indices spielt stillschweigend das Umsatzprinzip eine Rolle als Gewichtungsfaktor. Diese Gewichtung nach dem Umsatz kann zusätzlich bewußt vorgenommen werden, wenn man dem Index als Ziel setzt, in erster Linie die Veränderung des Preisstandes der umgesetzten Papiere zu bezeichnen. Dies ist auch der Gesichtspunkt, der bei der Konjunkturbeobachtung zweifellos mit an die erste Stelle tritt. Etwas anderes wäre es, wenn man von dem Index in der Hauptsache erwarten würde, daß er die Preisveränderungen angibt, die die bisher emittierten Aktien erlitten haben. Dann würde das emittierte Kapital der entscheidende Gewichtungsfaktor werden, und schließlich könnte der Erkenntniszweck der Gesichtspunkt in den Vordergrund treten, Veränderungen zu messen, die in dem Preis von Geschäftsunternehmen als solchen eingetreten sind. Dieser Zweck ist nicht identisch mit der Zweckrichtung, die Preisbewegung der umgesetzten Papiere zu erfassen; deshalb konnte hier eine Gewichtung weder nach Bilanzerträgen, Produktionsziffern oder ähnlichem

einsetzen. Außerdem ist darauf hinzuweisen, daß jeder Durchschnitt von verhältnismäßigen Preisveränderungen eine stillschweigende Gewichtung von tatsächlichen Preisen vereint, eine Tatsache, die bei der Konstruktion eines Index dann von Bedeutung wird, wenn man sich zu entscheiden hat, ob die Gewichtung auf Durchschnittspreisen oder auf Verhältniszahlen von Preisen angewendet werden soll. So hat z. B. Mitchell gefunden, daß bei den von ihm durchgearbeiteten Indices diejenigen, die dadurch erhalten worden sind, daß man Verhältniszahlen auf Basis 1890—1899 mitteilte, in der Bewegung gleichbedeutend waren mit Durchschnitten von tatsächlichen Preisen, die gewichtet waren, und zwar mit Faktoren, die man dadurch erhalten hat, daß man den durchschnittlichen tatsächlichen Preis der Aktie in jeder Dekade = 100 setzte. In ähnlicher Weise sind die Indexziffern der Verhältniszahlen von Preisen — etwa bezogen auf das vergangene Jahr — Durchschnitte von tatsächlichen Preisen, von denen jeder mit einem Faktor gewichtet ist, der den Preis des Vorjahres = 100 setzt. Mit anderen Worten, wenn man Verhältniszahlen von Preisen gewichtet, dann gewichtet man normalerweise schon stillschweigend gewichtete Preise. In ähnlicher Weise gibt man bei einer Gewichtung von tatsächlichen Preisen jeder Aktie ein Gewicht, das nicht nur von dem Gewichtungsfaktor abhängt, sondern von einem Produkt aus Gewichtungsfaktor $\times$ Preis.

Wie man sieht, stecken in der Indexkonstruktion außerordentlich viel Beeinflussungen des Erkenntniswertes, auf die hinzuweisen Zweck des vorliegenden Aufsatzes war. Wie schon in den vorhergegangenen Artikeln dargelegt, gibt es eben keine ideale indextechnische Konstruktion. Jedenfalls scheinen geometrische Mittel von Verhältnisziffern über nicht zu lange Zeitperioden hinweg die besten Resultate zu ergeben, vorausgesetzt, daß die richtige Auswahl und die richtige Gewichtung getroffen worden ist, wobei bei der Gewichtung die geometrische Mittelanwendung von Nutzen sein kann. Bei der Kettenmethode (chaining) ist zu berücksichtigen, daß der wahrscheinliche Fehler zwar gering ist, mit der Zeit aber eine Kumulierung desselben eintritt. Die größte Schwierigkeit bei Börsenindizes liegt aber darin, daß es beinahe unmöglich ist, ohne zu Anomalien zu gelangen, Indexberechnungen durch lange Zeiträume hindurch durchzuführen, wie sie aufgestellt werden müssen, um dem Börsenindex einen Zweck zu geben. Anstatt auf eine weit zurückliegende Basis zurückzugreifen, ist es vielleicht zweckmäßig, Indexreihen zu errechnen für zeitliche Unterabteilungen der gesamten Periode, die sich überschneiden, und dann diese beiden Unterabteilungen entsprechend der Beschaffenheit der Ueberschneidungsperiode in Uebereinstimmung zu bringen. Für Deutschland speziell erschweren diese Verhältnisse durch die Undurchsichtigkeit der Erfolgsrechnung einerseits, (Korrektur der Goldbilanzen), und andererseits durch die übermäßigen Einflüsse, die der Geldmarkt auf die augenblickliche Gestaltung des Effektenmarktes ausübt.

Die französischen Sparkassen

unter besonderer Berücksichtigung ihrer Entwicklung in der
Nachkriegszeit.¹⁾

Von Dr. Ferdinand Nissen,

Assistent an der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der Universität Frankfurt a. M.

Zwei Kategorien von Sparkassen lassen sich in Frankreich unterscheiden: die privaten Sparkassen (*Caisses ordinaires*, früher *Caisses d'épargne* genannt) und die Postsparkasse (*Caisse d'épargne postale*, auch *Caisse nationale d'épargne* genannt). Der Gedanke der Schaffung von Sparkassen läßt sich bis in die Jahre der großen Revolution zurückverfolgen, wo Mirabeau in einer Rede an die Nationalversammlung im Jahre 1791 die Gründung von Sparkassen anregte; doch verging geraume Zeit, bis die erste Sparkasse entstand. Im Jahre 1818 wurde in Paris eine Kasse errichtet, „*Société anonyme de bienfaisance pour encourager la petite épargne*“. In der darauf folgenden Zeit nahm die Zahl neuer Sparkassen dauernd zu und im Jahre 1838, wo in Preußen mit dem Erlaß des Sparkassenreglements die Entwicklung erst einsetzte, gab es bereits 250 Kassen. Sie wurden in der überwiegenden Mehrzahl von Städten ins Leben geführt. Die noch heute geltenden gesetzlichen Grundlagen für diese Sparkassen, die *caisses ordinaires*, sind in den Gesetzen vom 5. Juni 1835 und vom 20. Juli 1895 zu finden. Zum Verständnis der folgenden Ausführungen soll auf die grundlegenden Bestimmungen in aller Kürze eingegangen werden.

Die Errichtung einer Sparkasse wird von der staatlichen Genehmigung abhängig gemacht. Die Kassen sind verpflichtet, den überwiegenden Teil der Summen, die bei ihnen eingelegt werden, der eigens zu diesem Zwecke gegründeten „*Caisse des Dépôts et Consignation*“ zu übergeben. Diese ist sie nach Rückhaltung der für den Auszahlungsdienst notwendigen Gelder ihrerseits in der Hauptsache in staatlichen oder vom Staate garantierten Wertpapieren, in Schuldverschreibungen der Départements, Gemeinden und ähnlichen sicheren Papieren an. Ueber den Teil der Einlagen, der nicht der „*Caisse des Dépôts et Consignation*“ anvertraut wird, können die Kassen selbständig, allerdings durch gewisse Vorschriften beschränkt, verfügen. Auf diese Weise wurden die Sparkassen in enge Beziehung zum Staatsschuldenwesen gebracht; man glaubte so zwei Ziele erreichen zu können: einmal die Förderung des Sparkassengedankens, zum anderen eine Stützung des Kurses der staatlichen Renten. Der jeweilige Zinssatz, der naturgemäß von der Verzinsung der Renten abhängt, wird gesetzlich festgelegt. Die Bestimmung eines Einlagemaximums, das im Laufe der Zeiten in seiner Höhe häufig schwankte, sollte eine Erschütterung des staatlichen Finanzwesens in Krisenzeiten verhindern. Die Geschäftsführung der Kassen wird vom Handelsminister überwacht.

¹⁾ Es wurde folgende Literatur benutzt:

- a) Handwörterbuch der Staatswissenschaften, IV. Auf., Artikel: „Sparkassen“ von Hoffmann; Artikel: „Postsparkassen“ vom gleichen Verf.
- b) Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 137: „Untersuchungen über das Volkssparwesen“; Dr. Seydel und Dr. Pfizner: „Die Sparkassengesetzgebung in den wichtigsten Staaten“; Prof. Lescure: „Das Sparwesen in Frankreich“.
- c) „*La France économique*“, Annuaire 1924, 1926, 1927.
- d) *Annuaire générale de la France et de l'Etranger*, 1926.
- e) *Annuaire Statistique*, 1926.

Der Schaffung weiterer Spargelegenheiten wurde im Jahre 1881 (Gesetz vom 9. April) durch die Errichtung einer Postsparkasse Rechnung getragen. Als Vorbild bediente man sich der englischen Gesetzgebung. Den bestehenden Sparkassen, die von dieser neuen Einrichtung eine scharfe Konkurrenz befürchteten, gab man das Recht, ihren Einlagen einen um $\frac{1}{4}$ bis $\frac{1}{2}\%$ höheren Zinssatz zu gewähren. Auch für die Einlagen der Postsparkasse wurde ein Höchstbetrag festgesetzt. Die Bestimmungen über die Anlage der Spargelder sind ähnlich, wie die für die Caisses ordinaires geltenden. Einlagestellen sind sämtliche Postbüros; auch können Spargeträge an einzelne, besonders autorisierte Briefträger übergeben werden. Obwohl die enge Verbindung der Sparkassen mit dem Staatskredit häufig schwierige Situationen hervorrief, ist die Entwicklung bis zum Weltkrieg doch eine aufsteigende gewesen.

Ähnlich wie in Deutschland wurde während des Krieges auch in Frankreich das Arbeitsgebiet der Kassen erheblich erweitert. Sie erhielten das Recht, als Zeichnungsstellen für die Kriegsanleihen des Staates zu dienen und wurden befugt, die Coupons der staatlichen Renten wie bar Geld bei Einzahlungen entgegenzunehmen. Der Gesamteinlagebestand der Sparkassen beider Kategorien ging während des Krieges zurück. Von 5,829 Milliarden im Jahre 1913 ermäßigte er sich auf 5,195 Milliarden am Ende des Jahres 1918.

Im Folgenden soll ausführlicher auf die Entwicklung nach dem Kriege eingegangen werden.

Die Zahl der Sparstellen hat sich in der Nachkriegszeit nicht wesentlich geändert. Sie betrug — von der Vorkriegszeit kaum abweichend — im Jahre 1924 bei den Caisses ordinaires 558 (damals etwa 1900 Hilfsstellen). Die folgenden Tabellen geben über die sonstige Entwicklung der Kassen einige statistische Daten und Vergleichszahlen:

Tabelle 1.

Jahr	1 Einlagebestand d. Caisses ord. am 31. 12.	2 Einlagebestand d. Caisse post. am 31. 12.	3 Gesamteinlage- bestand der Sparkassen am 31. 12.	4 Gesamteinlagen i. Verhältnis z. Vorkriegsstand (1913 = 100)	5 Lebenshaltungs- index (für Juni jedes Jahres)	6 Dollarkurs- index (1913 = 100)	7 Goldwert der Gesamteinlagen i. Millionen frs.	8 Goldwert der Einlagen im Verhältnis zum Vorkriegsstand
	in Millionen frs.							
1913	4,011	1,818	5,829	100	100	100	5,829	100
1919	—	—	7,175	123	261	212	3,337	60
1920	5,795	2,353	8,148	139	373	326	2,500	43
1921	6,884	2,697	9,581	164	306	247	3,878	66
1922	7,796	3,051	10,847	186	297	267	4,062	69
1923	8,226	3,271	11,497	198	321	373	3,198	53
1924	8,577	3,419	11,996	205	360	357	3,358	58
1925	9,831	3,937	13,768	236	421	520	2,648	45
1926	—	—	15,969	274	—	489	3,282	56

Die Nachkriegszeit ist in erster Linie durch eine ständige Zunahme der Einlagen charakterisiert, die anfangs recht stürmisch vor sich ging, im Jahre 1923 und 1924 sich erheblich verlangsamte, um in den Jahren 1925 und 1926 wieder ein beschleunigteres Tempo einzuschlagen. Die Zunahme des Einlagebestandes ist freilich, wenn man einen Blick auf die Tabelle I, Spalten 5—8, zeigt, nur eine nominelle infolge des Fortschreitens der Inflation. Die Verlangsamung der Einlagevermehrung im Jahre 1923 ist darauf zurückzuführen, daß die

Sparer in weitem Umfange sich der Anlage in französischen Staatsanleihen zuwandten, deren hohe Verzinsung auf sie einen Anreiz übte. Mit der zunehmenden Entwertung des Francs, den Schwierigkeiten des Schatzamtes und der drohenden Konsolidation der staatlichen Renten zog sich das Sparkapital im Jahre 1924 aus diesen Anlagen zurück und ging unter Verzicht auf Verzinsung zur einfachen Resaurierung über. Der Anstieg im Jahre 1925 rührt wohl daher, daß die Sparer nicht mehr länger ihr Kapital unverzinst lassen wollten und wieder den Weg zu den Sparkassen zurückfanden. Die Lage der Gelder bei den Kassen schien ihnen Sicherheit und auch Liquidität zu verbürgen. Dazu kam noch der Umstand, daß durch Gesetz vom 24. April 1925 das Einlagemaximum von 5000 auf 7500 Francs²⁾ (für gewisse Gesellschaften auf 40 000 frs.) erhöht wurde. Die weitere Vermehrung der Einlagen im Jahre 1926 fällt zusammen mit der Erhöhung des Guthabenhöchstbetrages auf 12 000 Francs (40 000 frs. für die Einlagen von Gesellschaften). Das Einlagemaximum, das demnach ca. 1870 Goldfrancs beträgt, ist um etwa 1000 frs. höher als vor dem Kriege.

Tabelle 2.

	1 Zahl der Bücher b. d. Caisses ord. in 1000 Stück	2 Zahl der Bücher b. d. Caisse post	3 Durchschnitts- betrag eines Bu- ches b. d. Caisse ord. frs.	4 Durchschnitts- betrag eines Bu- ches b. d. Caisse post. frs.	5 Auf 1000 Einw. entfallen b. d. Caisses ord. Bücher	6 Auf 1000 Einw. entfallen b. d. Caisse postale Bücher	7 Insgesamt entf. durchschnitt auf 1 Buch frs.	8 Insgesamt kom- men durchschn auf 1000 Einw. frs.	9 Insgesamt kom- men auf 1000 Einwohner Bücher
1913	8,660	6,406	463,23	283,84	218	163	386	147	381
1914	8,651	6,909	588,00	302,00	—	—	462	—	—
1915	8,755	6,983	662,00	337,06	233	178	517	208	401
1916	8,829	7,062	779,70	381,93	225	180	602	244	405
1917	8,922	7,189	873,86	424,46	227	183	673	275	410
1918	8,828	7,287	938,67	449,01	223	184	717	292	407
1919	8,779	7,349	977,01	465,00	221	186	747	300	404

Die Zahl der Einleger blieb bei den Caisses ordinaires immermaßen stationär. Ende des Jahres 1914 zählte man 8 660 000 Sparer, Ende 1924 8 779 000, während die Zahl der Benutzer bei der Caisse postale von 6 406 000 Ende 1913 auf 7 349 000 Ende 1924 lang- sam, aber ständig, stieg. Die zunehmende Benutzung der Postspars- kasse ist darauf zurückzuführen, daß diese im Gegensatz zu den Caisses ordinaires bei einer Verlegung des Wohnsitzes ohne besonde- re Umstände das Guthaben an eine Kasse des neuen Wohnsitzes überträgt.

Der Durchschnittsbetrag eines Guthabens ist alljährlich gestiegen. Bei den Caisses ordinaires betrug er 1913 463,23 frs. und stieg auf 977,01 im Jahre 1924. Aehn- lich verlief die Zunahme bei der Caisse postale, wo sich der Durch-

²⁾ Durch Gesetz vom 19. 7. 1916 war das Einlagemaximum von 1500 auf 3000 frs. erhöht, durch Gesetz vom 18. 10. 1919 auf 5000 frs. fest- gesetzt worden.

schnittsbetrag in der gleichen Zeit von 283,84 auf 465 frs. erhöht. Bei dem vierten Teil der Bücher dieser Kasse unterschritten Ende 1925 die Guthaben 20 frs., 80% der Bücher enthielten Einlagen unter 100 frs. Man ersieht daraus, daß der kleine Sparer bei den französischen Sparkassen eine viel größere Rolle spielt als dies in Deutschland der Fall ist.³⁾

Recht interessant ist die Verteilung der Sparbücher auf die beiden Geschlechter. Seit 1894, wo zum ersten Male hierüber statistische Erhebungen vorgenommen wurden, hat sich die Zahl der weiblichen Sparer bei den Caisses ordinaires dauernd vermehrt. Im Jahre 1920 waren bereits 51,02% der neu hinzukommenden Sparer weiblichen Geschlechts. Die Bewegungen auf den Konten der weiblichen Einleger (Ein- und Auszahlungen) waren dagegen geringer als die der männlichen. Bei der Postsparkasse entfielen bei den neuinzutretenden Sparern 53,58% auf Männer, 46,47% auf Frauen. Der Rest verteilte sich auf Gesellschaften.

Auf 1000 Einwohner kamen im Jahre 1913 381, im Jahre 1920 404 Bücher von Sparkassen beider Kategorien. Diese Zahl läßt sich am besten mit der entsprechenden Zahl für Preußen im Jahre 1913 vergleichen. Dort entfielen auf 1000 Einwohner 344 Bücher. Bei diesem Vergleich muß noch berücksichtigt werden, daß in Frankreich jeder Sparer nur ein Sparbuch besitzen darf — bei Uebertretung dieser Bestimmung treten recht unangenehme Strafen in Kraft, während in Preußen es jedem freisteht, sich eine beliebige Zahl von Büchern ausstellen zu lassen. Nahezu jeder zweite Einwohner Frankreichs gehört also zu den Sparern.

Bemerkenswert ist ein Vergleich über die Verteilung der neuerrichteten Konten unter die sozialen Klassen. Ein Bild davon gibt die folgende Tabelle:

	Caisses ordinaires		1913 %	Caisse nationale	
	1913 %	1920 %		1924 %	1925 %
Leiter landwirtschaftlicher, industrieller u. kaufmännischer Unternehmungen (a. Handw.).	8,22	6,75	5,11	14,46	16,25
Landwirtschaftliche Arbeiter	9,32	9,22	9,94	8,17	12,35
Industrielle Arbeiter	12,60	14,22	20,17	18,01	16,31
Hausangestellte	7,53	4,23	9,99	5,53	4,56
Armee- u. Marine-Angehörige	1,05	0,87	4,79	2,28	1,85
Angestellte	5,02	7,39	7,85	10,62	11,61
freie Berufe	1,23	1,16	1,78	1,79	2,04
Hausbesitzer, Rentner und Berufsslose	15,79	13,91	13,70	12,91	13,35
Minderjährige Berufsslose	39,24	42,25	26,54	26,17	21,35
Personen ohne festen Wohnsitz („nomades“)	—	—	0,13	0,06	0,05
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

³⁾ Dahin wirkt auch die Festsetzung eines verhältnismäßig niedrigen Einlagemaximums, von dem man in Deutschland mehr und mehr abklingt (vgl. hierüber auch Nissen: Die bankmäßige Betätigung der Sparkassen, Seite 11).

Die Verarmung des Mittelstandes zeigt sich sehr deutlich in der Verminderung des Prozentsatzes der Hauseigentümer und Rentner; gleichfalls etwas verringerte Prozentsatz der Arbeiter beweist, die Löhne mit der fortschreitenden Teuerung nicht Schritt gehalten haben und die Ansammlung von Rücklagen nicht mehr im gleichen Umfange wie früher möglich war. Umgekehrt hat sich der Prozentsatz der Unternehmer — darunter versteht die Sparkassenstatistik die Handwerker, kleine Kaufleute oder kleine Landwirte, die für Frankreich sehr charakteristische Klasse — erheblich vermehrt. Sie benutzen vorwiegend die Postsparkasse, die einen entketterten Zahlungsverkehr aufweist. Die Postsparkasse zeigt eine gewisse Ähnlichkeit mit den heutigen deutschen Sparkassen und ist der Art Bank für den französischen Mittelstand geworden.

Das bedeutendste Kontingent bei den neu hinzutretenden Klassen stellen zusammen mit der Gruppe der Unternehmer die Arbeiter und Dienstmädchen.

Die Lebensweise der letztgenannten Klassen übt einen erheblichen Einfluß auf die Bewegung der Sparguthaben innerhalb des Jahres aus. Im Dezember, Januar und Februar verzeichnen regelmäßig die Spareinlagen einen Zuwachs. In diesem Zeitabschnitt verzeichnen in den meisten Teilen Frankreichs die Landwirte ihre Ergebnisse. Aus Anlaß des Neujahrstages — dies ist der französische Neujahrstag, der etwa unserem Weihnachtsfest entspricht — erhöht der Handel seine Umsätze. Zahlreiche Personen, Kinder, Angestellte, Hauspersonal usw. empfangen am 1. Januar Gratifikationen. Ferner fallen an diesem Tage zahlreiche Effektenkuponen fällig. Alle diese Umstände zusammen bewirken eine Zunahme der Einlagen in den genannten Monaten.

Der Rückgang der Einzahlungen im März, April, Mai und Juni findet darin seine Erklärung, daß die vorgenannten Einnahmen in der Regel im Frühjahr kommen und daß die Landwirte diese Monate zum Kauf von Vieh benutzen.

Die Vermehrung der Einlagen im Juli und August ist darauf zurückzuführen, daß auf den Märkten, die in diesen Monaten stattfinden, das im Winter aufgezoogene Vieh verkauft wird.

Der Rückgang der Einzahlungen in den Monaten September und Oktober hat folgende Ursachen: In diesem Jahresabschnitt hat der Landwirt erhebliche Unkosten, z. B. für das Dreschen des Getreides, die Weinlese und die Anschaffung von Saatgut, ohne daß diesen Ausgaben Einnahmen gegenüberstehen. In einigen Gegenden ist es außerdem üblich am Michaelstag (29. September) die Pachtzinsen zu zahlen. Außerdem werden in der Stadt Winterkleider und Heizmaterial gekauft.

Die Regelmäßigkeit in der Bewegung der Ein- und Auszahlungen, die vor dem Kriege zu beobachten war, hat sich auch in den Inflationsjahren erhalten.

Zum Schlusse unserer Ausführungen sei noch erwähnt, daß die *caisses ordinaires* eine ähnliche Verbandsorganisation besitzen, wie die deutschen Sparkassen. Im Jahre 1922 bestanden sieben große Verbände. Sämtliche Verbände veranstalten in jedem Jahre eine gemeinsame Tagung.

AWV-Mitteilungen.

1. Bankwesen.

Einheits-Ueberbringerscheck. Die Vorarbeiten des Ausschusses für wirtschaftliche Verwaltung (AWV) zur Vereinheitlichung Scheckvordrucke sind zu einem gewissen Abschluß gekommen. Die von AWV aufgestellte Denkschrift über Scheckfälschungen und deren Verhütung mit Vorschlägen für die Ausgestaltung des Einheits-Ueberbringerschecks ist allen in Frage kommenden Organisationen des privaten öffentlichen Bankwesens zugestellt und in mehreren tausend Exemplaren in Bank- und sonstigen Wirtschaftskreisen verbreitet worden. Die Denkschrift hat unter Berücksichtigung der Abänderungsvorschläge der Stempelsammlung zu einem endgültigen Entwurf für den Einheits-Ueberbringerscheck geführt, der innerhalb absehbarer Zeit im gesamten deutschen Bankgewerbe zur Einführung kommen dürfte.

Als Größe des eigentlichen Scheckvordrucks ist Din-Format (105×148 mm) vorgesehen. Die künstlerische Ausgestaltung in Bezug auf Farbe, Untergrund und Schriftart bleibt den Banken überlassen; dagegen wird empfohlen, die Schecks aus sensiblem Papier herzustellen. Der Text ist als Regel vorgesehen, wobei die Verwendung von Kontoübersichtsblättern freigestellt wird.

Endgültiger Entwurf für den Einheits-Ueberbringerscheck
unter Berücksichtigung der eingegangenen Vorschläge der Vereinigung
der Berliner Banken und Bankiers.

Nr. 123456	Schneidemühl	Scheck Nr. Konto Nr.
		123456 RM
Deutsche Provinzbank Schneidemühl	Deutsche Provinzbank	Die
Ausgehündigt an:		Deutsche Provinzbank, Schneidemühl
		zahle geg. diesen Scheck aus ^{meinem} _{unseren} Guthaben
		Reichmark
		an
RM		oder Überbringer
		(Ausstellungsort) , den 192
Datum:		
Schecks, in welchen der Zusatz „oder Überbringer“ gestrichelt oder eine Zahlungsfrist angegeben ist, werden nicht bezahlt.		

Farbe, Untergrund und Schriftart.

Die künstlerische Ausgestaltung in Bezug auf Farbe, Untergrund und Schriftart bleibt den Banken überlassen.

Scheckpapier.

Es wird empfohlen, die Schecks aus sensiblem Papier herzustellen.

Scheckgröße.

Die Größe des eigentlichen Schecks muß genau 10,5×14,8 (Größe der Din-Postkarte) betragen.

Die Größe des Scheckformulars einschließlich Heftrand und Text ist, berechnet nach Grundreihe A, auf 10,5×19,7 cm festgesetzt. Heftrand von entfallen

Hinsichtlich der allgemeinen Einführung des Einheitsschecks kann noch mitgeteilt werden, daß der Centralverband des deutschen Bank- und Kiergewerbes in seinem Rundschreiben Nr. 53 vom 28. April 1927 seinen Mitgliedern den Uebergang zu dem Einheitsscheck empfohlen hat. Des weiteren hat die Stempelvereinigung ihre Mitglieder gebeten, nach Austausch ihrer Bestände den neuen Scheckvordrucken das Einheitsformular beige zu legen.

Einheits-Orderscheck: In maßgebenden Kreisen ist die Ansicht vorherrschend, daß auf Order lautende Schecks nur im Verkehr mit dem Auslande Verwendung finden sollten. Die diesbezüglichen Beratungen haben jedoch erkennen lassen, daß eine volle Uebereinstimmung aller Banken in dieser Frage nicht zu erzielen ist, und es wird daher den einzelnen Banken überlassen werden müssen, ob sie die Orderschecks auch im Verkehr mit der Inlandskundschaft beibehalten wollen oder nicht.

Dementsprechend ist durch Vermittlung des AWW ein Vorschlag für die Ausgestaltung des Einheits-Orderschecks entstanden, der demnächst den in Frage kommenden Bankorganisationen übermittelt werden wird.

Einheitswechsel: Durch Vermittlung des AWW ist ein Vorschlag für die Ausgestaltung des Einheitswechsels aufgestellt, bei dem die Größe und die Anordnung des Textes einheitlich festgelegt wurde. Der Vorschlag wird gegenwärtig vorberaten und soll demnächst veröffentlicht werden.

10,5 × 14,8 cm auf den eigentlichen Scheck,

10,5 × 3,8 cm auf den Talon und

10,5 × 1,1 cm auf den beim Blocken der Schecks erforder-

lichen Hefttrand.

Wird der Talon durch ein tabellarisch vorgedrucktes Blatt ersetzt, so beträgt die Gesamtgröße 10,5 × 16,9 cm, so daß auf den Hefttrand nicht 1,1 cm, sondern 2,1 cm entfallen, der eigentliche Scheck aber die vorgeschriebene Größe von 10,5 × 14,8 cm behält.

Zeilenabstand.

Der Abstand zwischen den zu beschreibenden Zeilen muß durch 4,25 mm teilbar sein, damit die Schecks auch leicht mit der Schreibmaschine oder der Scheckschreibmaschine ausgefüllt werden können. (Standard-Zeilenabstand für sämtliche Schreibmaschinen = 4,25 mm.)

Textanordnung.

Die Anordnung des Textes muß so erfolgen, daß die Schecknummer unter dem oberen Rande links, die Kundennummer unter dem oberen Rande etwa in der Mitte und der in Zahlen zu schreibende Betrag unter dem oberen Rande rechts zu stehen kommt.

Der Name der bezogenen Bank muß derart vorgedruckt sein, daß

der Zahlungsort unter dem in Zahlen zu schreibenden Betrag steht. Soweit sich das bei besonders langen Firmennamen drucktechnisch nicht durchführen läßt, wäre der Zahlungsort nicht nur hinter dem Namen der bezogenen Bank, sondern ein zweites Mal unter dem Betrage vorzudrucken.

Für die Orts- und Banknummer ist ein entsprechender Raum zwischen dem Betrag in Zahlen und dem Zahlungsort — also unmittelbar unter dem in Zahlen zu schreibenden Betrage — freizuhalten.

Für den in Worten zu schreibenden Betrag sind zwei Zeilen vorzusehen. Die Währungsbezeichnung soll hier nicht abgekürzt, sondern ausgeschrieben (Reichmark) werden.

Die Angabe des Zahlungsempfängers muß nach der Wiederholung des Betrages in Worten erfolgen.

Ort und Datum der Ausstellung. Der Vordruck hierfür ist rechts unter dem Schecktext anzugeben. Unter der für den Ort der Ausstellung vorgesehenen Linie ist das Wort „Ausstellungs-ort“ vorzudrucken.

2. Rechnungswesen.

Mit der Bildung des Fachausschusses für Rechnungswesen beim Ausschuß für wirtschaftliche Verwaltung (AWV), Obmann Prof. Dr. jur. h. Dr. rer. pol. E. Schmalenbach, stellvertretender Obmann Generaldirekt Herbert Peiser, ist eine fachliche Arbeitsstelle für die Fragen des Rechnungswesens geschaffen, von der die in den Fachverbänden einzelner Geschäftszweige bereits vorhandenen Ansätze zur Verbesserung des betrieblichen Rechnungswesens tatkräftig unterstützt und entsprechende Arbeiten in weiteren Geschäftszweigen eingeleitet werden sollen.

Die Arbeiten haben das Ziel, in Gemeinschaftsarbeit für die verschiedenen Branchen eine Art Normalbuchführung nebst Normalstatistik für die Betriebe zu schaffen, wobei jeweils ein mittlerer Betrieb der betrachteten Branche zugrunde gelegt wird. Selbstkostenziffern, Erfolgsziffern usw. der verschiedenen Betriebe sollen auf diese Weise untereinander vergleichbar gemacht und „Betriebsvergleiche“ ermöglicht werden. Die Methode erweist sich als besonders zweckmäßig zur Erkenntnis der Struktur der Unternehmungen, d. h. ihrer besonderen Leistungsfähigkeiten und Schwächen; vergleichbare Betriebszahlen ergeben aber weitere Vorteile z. B. stellen sie wertvolle Unterlagen bei Syndikatsverhandlungen, Preisvereinbarungen und dergl. dar.

Die Vereinheitlichung des Rechnungswesens bietet ferner die Möglichkeit, bei der Aufstellung von Grundplänen für Buchführung und Selbstkostenrechnung der verschiedenen Geschäftszweige in Einzelheiten zu gehen, Mustervordrucke und Geschäftsbücher zu entwerfen, Fortschritte in der Buchführung (Durchschreibe-Systeme, Buchungsmaschinen usw.) in zentralen Fachkommissionen zu verfolgen und für die Betriebe nutzbar zu machen, anstatt daß jeder einzelne Betrieb zu dem unwirtschaftlichen Verfahren genötigt ist, die beste Form für seine Buchhaltung selbst zu suchen. Die Normalbuchführung läßt trotzdem weiteste Freiheit für die Anpassung an die besonderen Verhältnisse des einzelnen Betriebes.

Neben dem Kalkulationswesen sollen die heute so wichtigen Probleme der monatlichen Erfolgsrechnung in den Vordergrund gestellt werden mit dem Ziele, sichere Maßstäbe für die Erkenntnis der Betriebsleistung sowohl der einzelnen Unterabteilungen als auch der einzelnen Personen und damit die Unterlagen für die Berechnung von monatlichen Betriebsantennen zu schaffen. Nach Möglichkeit soll auch ein gesonderter Ausweis von Betriebs- und Konjunktungewinn vorgesehen werden.

Die ersten Entwürfe werden in enger Verbindung mit den zuständigen Fachverbänden durch sachkundige Mitarbeiter des Fachausschusses für Rechnungswesen aufgestellt. Der Gang der Arbeiten ist so, daß die aus der Praxis gewonnenen Fachbearbeiter zunächst einen Entwurf einreichen, der die Darstellung der Abrechnung, einen Kontenplan und die wichtigsten Formulare enthält. Diese ersten Entwürfe werden in einem Gremium theoretisch und praktisch geschulter Fachleute durchgesprochen, die besten Vorentwürfe werden ausgewählt und die endgültige Bearbeitung übergeben. Dabei ergibt sich häufig eine weitere Unterteilung der Gewerbebezweige in Spezialbetriebe, z. B. Textilbetriebe in Tuchfabriken, Appreturen usw. Verlage in Buchverlage und Zeitungsverlage u. a. m.

Gegenwärtig ist die Bearbeitung von etwa 25 verschiedenen Gewerbebezweigen, Produktions-, Leistungs- und Handelsbetrieben in Angriff genommen.

Banken - Konjunktur - Spiegel.

A. Geldmarkt.

Der Monat Juli erwies sich als eine Periode andauernder außerordentlicher Anspannung des Geldmarktes. Der Halbjahres-ultimo war der schwerste seit Jahren, und die Verflüssigung, die im Erfahrungsgemäß sehr bald und in sehr hohem Maße einsetzt, wurde in diesem Jahre vergeblich erwartet. Hierbei sprachen sowohl konjunkturelle als auch markttechnische Gründe mit. Die aufsteigende Konjunktur bedingte einen wachsenden Kreditbedarf von Handel und Industrie, der durch die neu auftretende Nachfrage der Landwirtschaft für die Erntefinanzierung und das Zusammenfließen von zwei wichtigen Steuerterminen: Einkommensteuer und Zinsen auf die Industrieobligationen verstärkt wurde. Auch scheint sich der Geldbedarf der Reisezeit mit dem Zunehmen des barlosen Zahlungsverkehrs auf dem Geldmarkt mehr als früher bemerkbar zu machen.

Markttechnisch bedingt war der außerordentliche Geldbedarf dadurch, daß in den ersten Tagen des Juli die Resteinzahlungen auf die erste I. G. Farbenemission zu leisten waren, und daß infolge der Sonntag-Börsenruhe der Einzahlungstag für die Medioliiquidation vorverlegt werden mußte.

Die Tagesgeldsätze, die zum Ultimo den Rekordstand von $9\frac{1}{2}\%$ erreicht hatten, senkten sich erst in der dritten Berichtswoche bemerkenswert auf 5 bis 7% , um am Ultimo Juli wieder auf $8\frac{1}{2}\%$ zu steigen. Die Juli-Anspannung blieb aber hinter der des Juni wesentlich zurück. Dazu trugen die Kredite der Bank für Industrie-Obligationen bei, die den Banken das Steueraufkommen vom Juli bis August fest zur Verfügung gestellt hatte.

Die Inanspruchnahme der Reichsbank zum Medio war nicht übermäßig hoch, doch erfolgten die Rückflüsse der zum Ultimo genommenen Kredite nur sehr zögernd. Stark wurde dagegen die Zentralbank mit Lombardkrediten in Anspruch genommen, besonders am Medio, an dem die Lombardbestände um 45 Mill. zunahmen. Doch folgte bereits in der folgenden Woche ein Rückgang um 91,2 auf 2 Millionen.

Das Angebot an Privatkonten war während des ganzen Monats außerordentlich hoch, sowohl von seiten der heimischen Banken als auch vom Ausland, das einen großen Teil seiner Bestände abgab, um den günstigen Markkurs auszunützen. Der Privatkontenzins stieg zuweilen bis zum Banksatz; doch ist die Preisbildung hier eine ganz natürliche, denn die Reichsbank als einzig bedeutende außerin manipuliert den Zins, und die Banken passen ihr Angebot an Kaufwünschen der Reichsbank künstlich an.

Die Anziehungskraft, die das augenblicklich so hohe Preisniveau für ausländische kurzfristige Gelder ausübt, ist nur gering. Erst in der letzten Berichtswoche war ein stärkeres Angebot ausländischen Reportgeldern zu beobachten. Besonders das sogenannte „Swopgeschäft“, der Tausch von Dollar gegen Mark zu bestimmten Terminen ist häufiger geworden. Von einer Erleichterung, die

von dem Einströmen der in letzter Zeit aufgenommenen Auslandskredite erwartet wurde, war kaum etwas zu spüren. Die Umwandlung in Mark erfolgt nur zögernd und nur nach Maßgabe des Bedarfs, da die Reichsbank die Absorbierung der Devisen dem freien Markt überläßt, der zur Deckung des Passivsaldo der Handelsbilanz den Devisenzustrom willig aufnimmt. Trotzdem zeigen die Devisenkurse eine dauernd sinkende Tendenz, was die Anleihenehmer zu einem sehr vorsichtigen Transfer veranlaßt. Da die jetzt aufgenommenen Auslandsanleihen fast ausschließlich der Deckung bereits akuten Bedarfs dienen, werden sie kaum mit beträchtlichen Summen auf dem Geldmarkt erscheinen. Eine wesentliche Erleichterung ist von ihnen nicht zu erwarten.

Die Nachfrage nach Reportgeld war nach wie vor außerordentlich stark, so daß sie mit heimischen Mitteln nicht voll befriedigt werden konnte. Von kleineren Firmen wurde für deutsches Geld bis $9\frac{1}{2}\%$, für ausländisches sogar bis $11\frac{1}{2}\%$ gezahlt. Die Dollarleihe gewinnt immer mehr an Bedeutung, und Tages- und Monatsgelder werden als Ersatz verwendet. Die Banken halten nach wie vor ihrer Kreditrestriktionspolitik fest, mit der einen Änderung, daß bei der Bemessung des Reportgeldkontingentes den Nennwert der Effekten zugrunde legen.

Mit besonderem Interesse ist diesmal das Erscheinen der Zweimonatsbilanzen erwartet worden, den ersten nach der Kreditrestriktion vom 12. Mai. Sie sind für die Beurteilung der augenblicklichen Lage des Kreditmarktes sehr aufschlußreich, trotzdem die Reichsbank die Bilanzen nur in der bisherigen Form veröffentlicht und keinerlei Angaben über das Ergebnis der erstmalig spezifizierten Posten macht, vor allem nicht über das Verhältnis der effektengedeckten zu den anders gedeckten Debitoren, was für die Beurteilung der Wirkung der Reportgeldeinschränkungen besonders wichtig wäre.

Die Bilanzen zeigen im allgemeinen das nach den Vorgängen der letzten Monate erwartete Bild. Der Abbau der Reports und Lombards ist über das vorgesehene Maß von 25 % tatsächlich erheblich hinausgegangen. Bei den Berliner Großbanken beträgt die Verminderung 31,5 %, bei den übrigen berichtenden Banken 29,3 %. Auch die Seehandlung hat einen entsprechenden Abbau ihrer Reports und Lombards vorgenommen. Bei den effektengedeckten Debitoren, die in die Einschränkung auch mit einbegriffen werden sollten, scheint die Restriktion nicht in dem gleichen Maße erfolgt zu sein. Zwar hat sich auch dieser Posten bei vier Berliner Großbanken verringert, aber im ganzen gesehen, haben die gedeckten Debitoren zugenommen: bei den Stempelvereinsbanken um 42,2 Mill., bei den anderen um 97,4 Mill. Inwieweit es sich dabei um Spekulations-, inwieweit um Wirtschaftskredite handelt, läßt sich natürlich nicht sagen.

In engem Zusammenhang mit der Börsenkreditrestriktion steht die seit Jahren erstmalig zu beobachtende Abnahme der Kreditoren. Daß nicht die Zurückziehung ausländischer Kredite die Verringerung der Kreditoren hervorgerufen hat, beweist die unverminderte Höhe der Nostroguthaben, auf denen der Gegenwert für Auslandsgelder zu suchen ist. Wahrscheinlich hat auch der Hal-

er resultimo und das Stocken des Zuflusses von Auslandsanleihen zu einer Verringerung der Guthaben der Wirtschaft geführt.

Die Zunahme der ungedeckten Debitoren läßt dar-
schließen, daß ein Teil der bisherigen Lombarddarlehen in un-
gedeckte Kredite verwandelt worden ist. Größer wird aber der An-
der Wirtschaft sein, deren Kreditbedarf mit zunehmender Be-
eug der Konjunktur steigt.

Charakteristisch für die augenblickliche Situation am Geldmarkt
s die Entwicklung des Wechselbestandes. Während der
Wechselbestand der Reichsbank und die entsprechende Wechsel-
produktion der Wirtschaft dauernd gewachsen sind, ist der Wechsel-
stand bei den Stempelvereinsbanken um 39,8, bei den übrigen
reditbanken um 56,4 Mill. gesunken. Hierbei ist allerdings zu
ücksichtigen, daß alle Banken bestrebt waren, auf den mit
ßtem Pessimismus erwarteten Halbjahresultimo mit einer möglichst
ßen Barliquidität gerüstet zu sein. Diese hat man sich durch ver-
rkte Diskontierung bei der Reichsbank beschafft.

Die Barliquidität ist bei allen Banken um 0,2 % gestiegen.
ch die Liquidität I. Grades hat sich trotz der Abnahme des
Wechselbestandes, dem aber die verringerten Kreditoren gegenüber-
hen, verbessert. Verschlechtert hat sich dagegen die Liqui-
tät II. Grades, da, wie bereits erwähnt, ein Teil der Lombards
ungedekkte Debitoren umgewandelt worden ist. Andererseits sind
er auch die Kredite an die Wirtschaft, zum Teil durch autonome
reditschöpfung der Banken, erhöht worden.

Bemerkenswert ist das starke Anwachsen der Avalver-
richtungen der Girozentralen, von 50,6 auf 122,9 Mill. Hieraus
ßt sich auf eine verstärkte Kommunalwechselgirierung, auf ein Neu-
leben des Kommunkreditgeschäftes schließen. Daß sich die Kom-
nen mit ihrem Kreditbedarf wieder mehr an die Girozentralen
nden, geht auch aus der Steigerung der langfristigen Ausleihungen
n 68 Mill. hervor. Demgegenüber vermehrten sich die langfristig
fgenommenen Kredite um 55 Mill.

Die Kursentwicklung der festverzinslichen Werte ist nach wie
r eine rückläufige. Die Realkreditinstitute zeigen deshalb ein
arkes Interesse an der Unterbringung von Pfandbriefen im Ausland.

Die Börse ist noch immer von einer anhaltenden Geschäftsstille
herrscht. Die Spekulation ist zwar nicht pessimistisch gestimmt,
er abwartend, da über die Entwicklung der Konjunktur ein ab-
schließendes Urteil noch nicht gefällt werden kann. Die Neu-
missionen an Aktien und die Gründungstätigkeit hielten sich in
gen Grenzen. Es wurden Kapitalerhöhungen im Betrage von nur
72 Mill. beschlossen, davon die Hälfte zu Fusionszwecken und zur
übernahme bereits bestehender Unternehmungen. Neugründungen
arden in Höhe von 158,2 Mill. vorgenommen, davon entfallen aber
0 Mill. auf die Umgründung der Siemens-Schuckertwerke in eine
-G., so daß der absolute Neuzugang auch hier nur gering ist.

Die Summe der Auslandsanleihen erreichte im Juli die
rekordziffer von 434,2 Mill., die sich ungefähr gleichmäßig auf
olland, England und Amerika verteilt. Die durchschnittlich ge-
derte Verzinsung beträgt 6,2 bis 6,6 %.

1. Zahlungsmittelumlauf (Mill. Mark)

Datum	Reichsbanknoten	Privatbanknoten	Rentenbankscheine	Scheldemünzen	Zusammen	Giroguthaben b. der Reichsbank	Zusammen
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
7. 7.	3 676,5	184,5	982,8	765,8	5 609,6	587,8	6 197,4
15. 7.	3 518,3	185,4	965,9	761,7	5 431,3	746,4	6 177,7
23. 7.	3 383,0	184,0	949,3	757,3	5 273,6	814,1	6 087,7
30. 7.	3 928,2	199,2	1 008,2	771,5	5 907,1	553,3	6 460,4

2. Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen bei der Reichsbank (in Millionen Mark)

Datum	Gold	Devisen	Zusammen	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold in %	Deckung der Reichsbanknoten durch Gold und deckungsfähigen Devisen, in %
	1.	2.	3.	4.	5.
7. 7.	1 802,1	73,5	1 875,6	49,0	51,0
15. 7.	1 801,5	96,2	1 897,7	51,2	53,9
23. 7.	1 801,1	97,5	1 898,6	53,2	56,1
30. 7.	1 801,0	179,0	1 980,0	45,8	50,4

3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft (in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Lombard	Zusammen
	1.	2.	3.
7. 7.	2317,6	71,8	2 389,4
15. 7.	2236,5	116,4	2 352,9
23. 7.	2288,5	25,2	2 313,7
30. 7.	2512,1	63,6	2 575,7

4. Zinssätze am Geldmarkt.

a) in BERLIN:

Datum	Tägl. Geld	Monatsgeld	Privat-Diskont		Bankgirierter Warenwechsel
	1	2	30—55 Tg	56—90 Tg.	5
7. 7.	6—7 ³ / ₄	7 ³ / ₄ —8 ¹ / ₂	5 ⁷ / ₈	5 ⁷ / ₈	6—6 ¹ / ₈
15. 7.	7—8 ¹ / ₄	8—9	"	"	6—6 ¹ / ₄
23. 7.	5—7	8 ¹ / ₄ —8 ³ / ₄	"	"	6—6 ¹ / ₄
30. 7.	7—8 ¹ / ₂	8 ¹ / ₄ —9	"	"	6—6 ¹ / ₂

b) in LONDON:

Datum	Bankdiskont	Tagesgeld	Bankwechsel	Warenwechsel
	1	2	3	4
7. 7.	4 ¹ / ₂	3—4	4 ⁵ / ₁₆ —4 ³ / ₈	4 ¹ / ₂ —5
15. 7.	"	3—3 ¹ / ₂	"	"
23. 7.	"	"	4 ⁵ / ₁₆	"
30. 7.	"	"	4 ⁵ / ₁₆ —4 ³ / ₈	"

c) in AMSTERDAM:

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Privatdiskont	Prolongation
	1	2	3	4
7. 7.	$3\frac{1}{2}$	3	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{4}$
15. 7.	"	$2\frac{3}{4}$	$3\frac{7}{16}$	3
23. 7.	"	$3\frac{1}{4}$	$3\frac{9}{16}$	$3\frac{1}{8}$
30. 7.	"	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{9}{16}$	$3-3\frac{1}{2}$

d) in NEW YORK:

Datum	Bankdiskont	Tägliches Geld	Bankwechsel	Warenwechsel
	1	2	3	4
7. 7.	4	4	$3\frac{5}{8}-3\frac{3}{4}$	$4\frac{1}{4}-4\frac{1}{2}$
15. 7.	"	"	$3\frac{3}{4}-3\frac{5}{8}$	"
23. 7.	"	$3\frac{1}{2}-4$	$3\frac{1}{2}-3\frac{5}{8}$	$4-4\frac{1}{2}$
30. 7.	"	$3\frac{3}{4}$	$3\frac{1}{8}-3\frac{1}{4}$	"

5. Offizielle Diskontsätze

Datum	Berlin	London	Amster- dam	New York	Zürich	Paris
	1.	2.	3.	4.	5.	6.
1927						
il	5	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	5
i	5	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	5
	6	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	5
	6	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	$3\frac{1}{2}$	5

6. Zinssätze im Bankverkehr (Stempelvereinigung)

Datum	Debetzins. in laufender Rechnung	Vorschuß Provi- sion	Debetzins. + Vor- schußpro- vision	Über- ziehungs- provi- sion	Kreditzinsen für tägliches Geld		Kreditzins. Halbm.-bis Monats- geld	Spanne zwischen 3 und 5
	1.	2.	3. (1+2)	4.	provisions frei	provisions pflichtig	7.	8.
6. 14	5 0/0	1	6	—	2 — 3	$2\frac{1}{2}-3\frac{1}{2}$	—	3 — 4
10 24	12	6	18	18	6	6	9	12
25	12	$4\frac{1}{2}$	$16\frac{1}{2}$	6	5	5	8	$11\frac{1}{2}$
26	10	2,4	12,4	6	4	$4\frac{1}{2}$	6	8,4
27	7	2	9	4	3	$3\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	6
1. 27	6	2	8	$4\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$	3	$4\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$
6. 27	7	2	9	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	4	$5\frac{1}{2}$
6. 27	7	2	9	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$	4	5 bzw. 6*	$5\frac{1}{2}$

Bei Geld über Ultimo

7. Bargeldloser Zahlungsverkehr
(in Millionen Mark)

Datum	Abrechnungs- stellen Umsätze	Postscheckverkehr		
		Umsätze, Last u. Gutschriften	Stück	Zahl der Post- scheckkonten
	1.	2.	3.	4.
April	8 050,0	10 991	54,6	0,909 169
Mai	8 367,8	11 000	—	—
Juni	8 439,0	10 992	—	—
Juli	8 753,4	—	—	0.914 583

8. Wechselstempelsteueraufkommen

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel- stempelsteuer	Ungefähre Laufzeit der Wechsel	Wechsel- umlauf
	1.	2.	3.
März	3,83	ca. 82	ca. 9 450
April	3,37	"	" 9 150
Mai	3,65	ca. 85	" 9 250
Juni	3,69	"	" 9 105

9. Entwicklung der deutschen Kreditbanken (nach den Zweimonatsbilanzen)

a) 6 GROSSBANKEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
Dezember	1 558	718	2 849	5 967	324
Febr. 1927	1 427	856	3 193	6 274	361
April	1 413	856	3 417	6 552	407
Juni	1 373	587	3 519	6 409	404

b) KREDITBANKEN, die Zweimonatsbilanzen veröffentlichen

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1927					
Februar	1 848	1 075	4 277	8 069	500
April	1 807	1 072	4 551	8 398	545
Juni	1 746	755	4 741	8 270	571

c) STAATS- und LANDESBANKEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.	5.
1927					
Februar	418	153	1 416	2 242	15
April	494	133	1 346	2 249	16
Juni	478	116	1 510	2 322	18

d) GIRO-ZENTRALEN

(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Reports und Lombards	Debitoren	Kreditoren
	1.	2.	3.	4.
1927 Februar	172	32	1 488	1 277
April	156	31	1 547	1 237
Juni	135	24	1 648	1 215

e) GENOSSENSCHAFTEN
(in Millionen Mark)

Datum	Wechsel	Debitoren	Kreditoren	Akzepte
	1.	2.	3.	4.
Dezember 1926	167,0	521,6	710,8	8,0
Februar 1927	172,1	591,2	723,1	4,0
April 1927	168,3	628,2	776,8	

10. Liquidität der deutschen Kreditbanken

Datum	Barliquidität in ‰ ¹⁾	Liquidität I. Grades ²⁾	Liquidität II. Grades ³⁾
a) BERLINER GROSSBANKEN			
Dezbr. 1926	4,1	41,4	61,5
Februar 1927	2,1	35,8	58,0
April	2,6	35,1	56,8
Juni	2,8	35,7	53,7
b) SÄMTLICHE BILANZBANKEN			
Februar 1927	2,1	36,0	58,4
April	2,6	35,0	56,9
Juni	2,8	35,1	53,4
c) STAATS- und LANDESBANKEN			
Februar 1927	1,1	28,9	40,5
April	1,0	33,0	44,2
Juni	1,1	30,4	40,0
d) GIROZENTRALEN			
Februar 1927	0,9	36,1	49,9
April	0,5	33,1	48,1
Juni	1,0	27,2	38,4
e) GENOSSENSCHAFTEN			
Dezember	4,9	34,5	39,0
Februar 1927	2,8	31,6	42,3
April	2,7	28,6	40,3

11. Spartätigkeit
(Einlagen bei Sparkassen)

Datum	R e i c h		P r e u ß e n	
	Bestand	Zuwachs	Bestand	Zuwachs
	1.	2.	3.	4.
1913	18 306	—	12 479	—
1926	3 096	140	2 019	94
1927				
April	3 854	135	2 494	82
Mai	3 966	113	2 539	45
Juni	4 023	57	2 592	53

¹⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken:
Guthaben bei Sparkassen + sonstige Passiva

²⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben bei Banken + Wechsel : Ges.
b. + sonstige Passiva

³⁾ Verhältnis von Kasse + Guthaben + Wechsel + Reports u. Lombards
Vorschüsse auf Waren + Effekten : Ges. Verb. + sonstige Passiva

B. Kapitalmarkt.

Die gespannte Lage am deutschen Kapitalmarkt hat auch im 3. Quartal 1927 keine nennenswerte Milderung erfahren. Noch immer trifft die zunehmende Nachfrage auf einen fast nicht aufnahmefähigen Markt. Die Wiedererstarkung des heimischen Kapitalmarktes ist im ersten Quartal 1927 zu sehr überschätzt worden, und die tatsächliche Absorbierung der damals emittierten Werte geht nur sehr langsam vor sich. Neuemissionen festverzinslicher Anleihen haben auch im Juli nicht stattgefunden. Aber aus den Veröffentlichungen des Börsenverbandes über den Umlauf an Pfandbriefen am 30. Juni ist zu ersehen, daß wenigstens dieses Geschäft nicht so brach lag, wie man aus den Mitteilungen der beteiligten Institute annehmen mußte. Im zweiten Quartal 1927 nahm der Umlauf an Pfandbriefen um 387 Mill. zu. Die Summe ist erstaunlich hoch, wird sie doch nur von dem Neuzugang im letzten Quartal 1926 übertroffen, übersteigt aber ihrerseits sowohl den Neuzugang im 3. Quartal 1926 sowie im ersten Quartal 1927. Der Anteil der einzelnen Institute am Gesamtumlauf ist aus folgender Tabelle zu ersehen (nach dem „Berliner Tageblatt“):

Goldpfandbriefe der Hypothekenbanken (in Mill. RM.):

	30. 6. 26	31. 12. 26	30. 6. 27
10 %	152,25	153,54	147,47
9 %	22,82	23,91	22,49
8 %	405,84	711,68	758,33
7 %	22,74	84,58	291,48
6 %	7,01	6,93	67,84
5 %	42,71	38,59	39,64
Sa.	653,37	1019,23	1327,25

Goldpfandbriefe der Landschaften (in Mill. RM.):

10 %	225,77	222,91	40,02
8 %	109,59	332,85	289,08
7 %	—	—	215,28
6 %	—	—	93,32
Sa.	425,36	555,76	637,70

Goldpfandbriefe sonstiger Institute (in Mill. RM.):

10 %	115,74	119,28	90,90
8 %	30,19	96,33	111,13
7 %	9,55	32,13	58,70
6 %	0,48	17,71	41,27
5 %	5,52	5,79	6,47
Sa.	161,48	271,24	308,47

Goldkommunalobligationen (in Mill. RM.):

10 %	18,08	17,88	16,00
8 %	81,05	236,00	235,93
7 %	—	18,08	192,31
6 %	—	—	46,02
5 %	40,72	40,62	38,92
Sa.	139,85	312,58	529,24

Roggenemissionen (in Mill. Ztr.):

10 % (nur Landschaften)	2,45	2,09	1,94
5 % (insgesamt)	21,88	18,65	16,22
davon Landschaften	14,12	12,09	10,08
davon Kommunalobligationen	0,27	0,27	0,24
Sa.	24,33	20,74	18,16

1. Börsenindices (Berliner Tageblatt).

a) Aktienindex.

Aktiengruppe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		17. 6.	24. 6.	1. 7.	8. 7.	15. 7.	22. 7.	29. 7.
Banken	20	168,1	168,6	170,9	168,2	171,4	168,4	166,9
Assen	12	124,6	124,4	132,5	126,5	131,4	126,8	124,6
Steinkohle	4	154,1	151,1	160,6	158,6	165,5	158,1	157,0
Braunkohle	10	203,3	199,8	205,8	201,2	203,5	195,1	190,8
Chem. Industrie	11	129,8	128,7	134,5	133,1	137,3	133,9	133,1
Metall	4	180,8	181,9	192,6	189,0	190,8	184,7	187,4
Metalle	13	122,1	121,3	125,8	124,4	128,2	125,2	123,9
Maschinen	19	115,6	115,5	120,9	120,3	121,5	117,4	116,3
Auto u. Fahrräder	11	119,5	119,6	125,8	124,0	124,9	121,6	120,3
Waggon	8	89,9	89,8	92,2	93,2	93,1	90,7	90,8
Elektrotechnik	20	150,9	149,4	156,2	153,7	159,4	153,8	153,8
Stromlief. u. Gas	16	153,5	151,6	156,6	154,8	157,7	154,7	154,5
Eisenbahnen	14	90,3	89,9	92,1	90,7	91,8	90,6	91,1
Seeschifffahrt	7	147,4	150,4	151,3	150,3	155,1	150,0	152,1
Werften	6	85,6	85,2	85,4	83,8	84,2	85,0	85,8
Assurfirmen	9	147,5	148,1	155,7	149,9	149,0	144,6	143,8
Dunststoffgesellschaften	10	181,7	181,0	184,9	181,3	182,7	176,9	175,2
Immobilien	13	120,8	120,2	122,0	118,9	118,2	114,7	112,8
Brauereien	14	249,8	254,3	260,8	258,3	264,5	258,8	259,0
Zuckerfabriken	7	117,5	116,6	124,6	120,6	129,3	123,4	124,3
Textilien	23	186,6	189,8	194,1	190,8	193,7	191,9	192,0
Papier und Zellstoff	13	178,0	181,5	181,7	179,2	182,8	178,9	183,6
Mitteldurchschnitt	264	149,5	149,7	154,5	151,8	154,8	150,9	150,5

b) Pfandbriefindex.

Hypothekendarlehen	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am						
		17. 6.	24. 6.	1. 7.	8. 7.	15. 7.	22. 7.	29. 7.
Hypothekendarlehenbank	9	106,69	106,96	106,69	107,19	107,27	107,36	106,67
Landschaften	3	—	—	—	—	—	—	—
Kommunalobligat.	4	106,36	106,46	106,44	106,56	106,29	106,19	106,80
Stadtschaften	4	107,69	107,31	106,69	107,00	106,75	106,70	106,75
Mitteldurchschnitt d. 10% Werte	20	106,40	106,46	106,21	106,50	106,45	106,46	106,09
Hypothekendarlehenbanken	2	103,25	103,50	104,00	103,95	103,25	103,75	103,68
Hypothekendarlehenbank	15	101,47	101,41	101,47	101,53	101,30	101,22	101,09
Landschaften	10	100,10	99,73	99,78	99,97	100,24	100,08	99,87
Kommunalobligat.	9	100,38	100,26	100,36	100,21	100,16	100,11	100,08
Stadtschaften	4	104,00	103,63	103,63	103,50	103,75	103,58	103,00
Mitteldurchschnitt d. 8% Werte	38	101,12	100,92	100,99	101,02	101,01	100,90	100,73
Hypothekendarlehenbank	8	100,06	99,91	99,75	99,69	99,63	99,44	99,28
Kommunalobligat.	5	99,95	99,70	99,70	99,50	99,40	99,40	99,20
Stadtschaften	3	100,83	100,67	100,00	100,17	99,33	99,00	99,00
Mitteldurchschnitt d. 7% Werte	16	100,17	99,98	99,78	99,72	99,50	99,34	99,20
Hypothekendarlehenbanken	3	94,25	94,58	94,92	94,92	95,08	95,25	94,37
Hypothekendarlehenbank	7	82,93	82,68	82,15	82,76	83,00	82,46	81,87
Kommunalobligat.	3	86,58	86,33	86,17	86,50	85,66	84,83	84,17
Stadtschaften	2	90,50	89,25	89,00	88,50	88,00	87,50	86,75
Mitteldurchschnitt d. 5% Werte	12	85,10	84,69	84,29	84,65	84,51	83,90	83,26

c) Anleiheindex.

Gruppe	Anzahl der Papiere	Kursdurchschnitt am					
		17. 6.	24. 4.	1. 7.	8. 7.	15. 7.	22. 7.
8 ⁰ / ₀ Provinzanleihen .	5	99,25	99,46	99,60	99,62	99,92	99,76
8 ⁰ / ₀ Stadtanleihen . .	7	99,36	99,83	99,61	99,69	99,75	99,71
8 ⁰ / ₀ Industriefanleihen	6	99,58	99,55	99,98	100,24	100,80	100,14
Durchschn. d. 8⁰/₀ Pap.	18	99,40	99,63	99,73	99,86	101,15	99,87
7 ⁰ / ₀ Staatsanleihen . .	2	95,75	95,56	95,23	95,25	95,40	95,05
7 ⁰ / ₀ Schatzscheine . .	5	98,26	97,90	98,02	97,92	98,08	97,84
7 ⁰ / ₀ Provinzanleihen . .	2	96,00	95,00	95,50	95,75	95,75	94,75
7 ⁰ / ₀ Stadtanleihen . .	1	98,25	97,40	97,00	97,00	97,00	95,50
7 ⁰ / ₀ Industriefanleihen	1	94,90	95,10	95,00	96,00	96,00	95,30
Durchschn. d. 7⁰/₀ Pap.	11	97,09	96,65	96,69	96,78	96,88	96,33
6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ Schatzscheine .	5	97,26	96,88	96,97	97,00	96,99	96,80
6 ⁰ / ₀ Stadtanleihen . .	2	91,25	91,63	91,63	91,55	91,50	91,00
5 ⁰ / ₀ Provinzanleihen .	2	88,13	87,25	87,25	86,00	81,80	82,25

2. Börsenumsatzsteuer-Aufkommen

1927	in Mill. RM	1927	in Mill. RM.
April	7,62	Juli	—
Mai	11,05		
Juni	10,53		

3. Kurse deutscher Anleihen in New York

D a t u m	7 ⁰ / ₀ Dawes- Anleihe	7 ⁰ / ₀ Anleihe der Renten- bankkredit- anstalt	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ Ber- liner Stadt- Anleihe	7 ⁰ / ₀ A.E. Anleihe
31. Januar 1927	109,0	102,75	100,75	105 ¹ / ₂
28. Februar 1927	107,0	102,25	99,875	104 ³ / ₈
17. März 1927	107 ¹ / ₂	103,0	99,75	104 ⁷ / ₈
14. April 1927	107 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	99 ³ / ₄	105
30. April 1927	107 ¹ / ₈	102 ³ / ₄	99 ¹ / ₄	104 ¹⁵ / ₁₆
16. Mai 1927	106 ³ / ₄	102 ³ / ₄	99 ³ / ₈	105,0
31. Mai 1927	107	102 ¹ / ₂	99,0	104 ¹ / ₂
16. Juni 1927	106 ¹ / ₄	102	97 ³ / ₈	104 ¹ / ₂
16. Juli 1927	106 ³ / ₄	101 ¹ / ₄	99,0	104,4
29. Juli 1927	107,0	101 ¹ / ₂	99 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂

4. Kapitalemissionen

(Nach dem Berliner Tageblatt in Mill. RM.)

D a t u m	Auslands- anleihen	Inlands- Anleihen	Kapital- erhöhungs- beschlüsse	Kapita- herab- setzung
März 1927	40,3	62,40	114,29	17,1
April 1927	—	50,00	148,85	46,0
Mai 1927	58,2	0,70	60,51	24,3
Juni 1927	116,20	—	83,30	39,3
Juli 1927	383,7	—	29,72	18,6

5. Rendite der 8⁰/₀ Pfandbriefe in ⁰/₀ (Frkft. Ztg.).

	J.	F.	M.	A.	M.	J.	Jl.	Au.	S.	O.	N.	D.
5	9,5	8,8	8,5	8,1	8,2	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8	7,9
7	7,6	7,6	7,6	7,0	7,5	7,7	7,8					

6. Hypotheken - Nettokosten in ⁰/₀ (Frkft. Ztg.).

	15	13,7	11,7	10,7	10,3	10,6	10,4	10,1	10,3	9,5	9,5	9,2
7	8,2	7,5	7,7	8,0	8,6							

C. Sonstige Konjunkturziffern.

1. Außenhandel

D a t u m	Einfuhr in Mill. RM.	Ausfuhr	Saldo + -
Mai	1173,3	833,7	- 339,6
Juni	1197,0	748,0	- 449,0
Juli	1281,9	848,5	- 433,4

2. Reichseinnahmen und -Ausgaben

D a t u m	Einnahmen	Ausgaben	Saldo + -
Mai	653,8	730,0	76,2
Juni	553,9		
Juli			

3. Einnahmen und Ausgaben auf Reparationskonto

D a t u m	Einnahmen	Ausgabe
Mai 1927	111,5	99,6
Juni 1927	111,5	108,5
Juli 1927	111,7	95,5

4. Konkurse, Geschäftsaufsichten und Wechselproteste

D a t u m	Konkurse	Geschäfts- aufsichten	Wechselproteste	
			Zahl	Summe Mill.
1927	464	129	3600	4,7
1927	407*	91*	4400	5,8 *
1927	429	137	4400	5,9 *

*) Vorläufige Ziffer.

Buchbesprechungen.

v. Hippel-Kord-Ruwisch-Schmidt. **Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute.** Carl Heymanns Verlag. Berlin 1927. 511 S. P geb. 24 M.

Die Struktur der deutschen Kredit- und Bankenorganisation hat sich in der Kriegs- und Nachkriegszeit sehr stark geändert, eine Erscheinung, die nicht nur im deutschen Bankwesen zu beobachten ist. Zwei Tendenzen insbesondere sind auffällig geworden, abgesehen von weniger bedeutungsvollen Wandlungen der Struktur der deutschen Universalbanken: die Entwicklung eines reichen Spezialbankwesens und der öffentlich-rechtlichen Banken. Die deutschen Spezialbanken harren noch ihrer Bearbeitung. wird keine leichte Aufgabe sein, sie zu erfassen; jedenfalls wird viel schwieriger sein als die Darstellung der öffentlich-rechtlichen Banken, die jetzt in dem vorliegenden Werk von v. Hippel-Kord-Ruwisch-Schmidt ihre erste zusammenfassende Bearbeitung gefunden haben, eine Bearbeitung freilich, von der man noch völlig befriedigt ist, die stellenweise vor allem dem Wissenschaftler außerordentlich primitiv erscheint. Aber es ist doch ein Anfang gemacht.

Die Verfasser weisen ausdrücklich darauf hin, daß sie wissenschaftliche Absichten nicht gehabt haben, daß sie nur dem vorhandenen Orientierungsbedürfnis der Praxis dienen wollten. gestellte Aufgabe ist dann zu bescheiden. Den besten Eindruck machen die von Kord-Ruwisch verfaßten Teile: Allgemeines, Geschäftstätigkeit, Geschichte, Statistik. Die Organisationsübersichten der beiden anderen Verfasser sind nur Zusammenstellungen von Statuten und Geschäftsberichten. Die folgenden Ausstellungen gelte darum nur Kord-Ruwisch, der bewiesen hat, daß er einen gewissen Ueberblick über das öffentliche Bankwesen, das von einer verwirrenden Mannigfaltigkeit ist, besitzt. Sein Beruf als Sekretär des Verbandes öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten hat ihn in dieser Materie hineingeführt, aber doch auch zu einer gewissen Einseitigkeit verleitet (Girozentralen — Kommunalbanken).

Die angegebenen Tatsachen und Zahlen sind, soweit wir feststellen konnten, zuverlässig. Das ist von K.-R. schon eine erkennenswerte Leistung. Erschöpfend kann das Werk nicht gleichem Maße genannt werden: Die Lücken liegen vor allem in der Behandlung der Girozentralen, Kommunal- (Stadt- und Kreis)bank Sparkassen.

Die Systematik der öffentlich-rechtlichen Banken erscheint uns nicht befriedigend. Die Einteilungsgründe sind rein rechtlicher Natur: Durch Reichsgesetz errichtete Banken, (Reichsbank, Rentenbank, R.-Kreditanstalt), Staatsbanken, staatliche und provinzielle Renten- und Landeskultur-Rentenbanken usw. Banken sind aber keine rechtlichen, sondern wirtschaftliche Erscheinungen. Eine Systematik, die befriedigen soll, müßte wohl auf wirtschaftlichen Einteilungsgründen beruhen: Notenbanken, Realkredit-, Personalkredit-, Real- und Personalkreditbanken, Gemischtbanken usw. Ins We

er Bankwirtschaften führt jedenfalls eine solche Einteilung viel mehr als eine Einteilung nach rein äußerlich rechtlichen Gesichtspunkten. Zudem ist das Einteilungsprinzip nicht immer beibehalten. allem der Abschnitt I beweist die Unvollkommenheit dieser Systematik: Vom Reich, kommunalen und sonstigen öffentlich-rechtlichen Körperschaften . . . in Form von Aktiengesellschaften errichtete Institute. Hat die Form der Gründung auch nur die geringste Bedeutung? Und wo bleiben dann die in der Form der Aktiengesellschaft und der G. m. b. H. errichteten Kommunalbanken? Nicht die Rechtsform der Gründung ist entscheidend, nicht wer gegründet hat, sondern was gegründet worden ist.

Auch die Systematik der in den einzelnen Abschnitten behandelten Banken befriedigt nicht. Es werden eben die einzelnen Banken als gleichwertig und gleichartig nebeneinandergestellt. Es kommt aber nicht darauf an, die einzelnen Erscheinungen nebeneinanderzustellen, sondern die charakteristischen Merkmale herauszufinden. Z. B. fällt bei den Staatsbanken dieser Nachteil stark auf. Was ist das Wesentliche bei der Preussischen Staatsbank? bei der bayrischen? Der Leser weiß es nicht, wenn er das Buch liest. Eine bessere Gruppierung ist hier sehr am Platze.

Für den besten Teil halten wir die Behandlung der Landesbanken. Diese Materie lag dem Verfasser offenbar viel näher. Die wirklich nicht leichte Scheidung der einzelnen Landes- und Kommunalbanken ist gut geglückt. Wir stimmen mit den Verfassern in der Ansicht über diese Banken und ihre Gruppierung überein.

Am schlechtesten sind die Girozentralen, Kommunalbanken, Sparkassen weggekommen. Nicht nur, was den Namen, den diese so wichtigen Banken erhalten haben, anbetrifft, sondern auch in dem, was die Verf. von ihnen zu sagen wußten. Es ist sehr vieles besserungsbedürftig. Hier hat ferner K.-R. das 2. Mal zu den sonstigen Ausführungen, die eigentlich nur eine Bankrechtslehre geben, Bankbetriebliches gebracht, nicht mit Recht. Vollends die Stadt- und Kreisbanken sind fast gar nicht berücksichtigt. Und doch ist schon Literatur darüber vorhanden.

Für unglücklich, weil unvorteilhaft, halten wir die Behandlung der Verbände am Schluß. Die Verbände gehören organisch an eine andere Stelle, an die, wo die einzelnen Banken behandelt sind, wo der Zusammenschluß sie bedeuten. Und wo wird die Deutsche Reichsbankenzentrale behandelt, die Deutsche Golddiskontbank (die Reichsbank gehört) usw.? Die zuletzt behandelten Einzelbanken umfassen insbesondere die Rentenbank, die Rentenbank-Kreditanstalt, die Bank für Industrie-Obligationen, die Deutsche Verkehrskreditbank usw. zu enthalten, nicht aber das Gemisch von Hypothekenbanken, die zu ihrer Gruppe gehören. Das gibt sonst ein unübersichtliches Bild.

Aber das Buch besitzt noch einen größeren Mangel. Wir meinen an, daß diese Behandlung, die uns als großer Mangel erscheint, von den Verf. beabsichtigt war. Trotzdem beweist dies die

besondere Unzulänglichkeit der Behandlung. Das Buch stellt die Tatsachen dar, nimmt aber zu den einzelnen Banken keine Stellung. Hier aber ist ein solches Vielerlei, soviel nebeneinander, daß eine Wertung unbedingt nötig ist. Dazu gehörte natürlich als Ausgangspunkt die gesamte deutsche Kredit-Bankenorganisation, die scharfe Erfassung der Funktion der einzelnen Bankarten, die Darstellung ihrer Aufgabenkreise und kritische Stellungnahme. Dann hätte man gesehen, wie vielfach die Geschäftskreise überschneiden, schon bei den öffentlich-rechtlichen Banken allein, um wie viel mehr mit den privaten genossenschaftlichen Banken. Der deutsche Kreditverteilungsapparat ist so stark übersetzt, daß seine Rationalisierung hier bedingt notwendig erscheint. Die Verhandlung vor dem Enquete-Ausschuß über die Rentenbank-Kreditanstalt (gegenüber den privaten Hypothekenbanken) hat dies schlagend bewiesen. Und das Versehen der Girozentralen und Landesbanken! Das sind sehr wichtige Fragen, und die löst man nicht dadurch, daß man an ihnen vorbeigeht. Man kann diese Fragen sehr wohl objektiv werten.

Jedenfalls erscheinen uns diese Fragen auch für den Praktiker viel wichtiger, als die Angabe aller Aufsichts-, Beirats- und Verwaltungsräte, Direktoren, Adressen, Telegrammanschriften usw. ist in einem solchen Buch völlig entbehrlich. Dazu sind andere Bücher da.

Und nun — aber nur des Raumes wegen — die letzte Sache. Die benutzte Literatur. Auch diese ist nicht erschöpfend, dazu noch sehr einseitig. Es scheint, als ob für die Verf. eine betriebswirtschaftslehre, die die Strukturfragen der einzelnen betriebswirtschaftlichen Erscheinungen sehr wohl behandelt, und sie besser als die Sozialökonomie behandeln kann, weil sie die innerbetrieblichen Vorgänge besser sieht und von ihnen ausgeht, und betriebswirtschaftliche Literatur nicht existiert. Wir erinnern an die Schmalenbachsche Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, die Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis, an die Bankwissenschaft usw. Die Verf. hätten mit dieser Zeitschriften mit viel Erfolg für ihre Zwecke bedienen können, z. B. des ausgezeichneten Aufsatzes von Böttcher über industriellen Hypothekarkredit in der Z. f. hw. Forschung. Auch betriebswissenschaftlichen Handwörterbücher scheinen den Verf. unbekannt geblieben zu sein. Wir erwähnen nur das Handwörterbuch für Betriebswissenschaft von Nicklisch.

Alles in allem: Wir begrüßen die Erscheinung des Buches als Materialsammlung und danken insbesondere Kord-Ruwisch für nicht geringe Mühe. Wir sehen auch in dem Werk einen Anfang der Behandlung des öffentlich-rechtlichen Bankwesens, können es aber nicht verhehlen, daß wir uns die Behandlung doch ganz anders wünscht hätten.

Mellerowicz

Die Disagiovorlage der Hypothekenbanken.

Von Dr. H. Breitenfeld, Berlin.

Der folgende Aufsatz eines Vorstandsmitgliedes einer Hypothekenbank über das viel umstrittene Gebiet der Agio- und Disagioverrechnung wird unseren Lesern besonders willkommen sein. Die Auffassungen des Verf. decken sich nicht in allen Punkten mit denen der Redaktion. Es wird erwünscht sein, wenn auch gegenteilige Ansichten in dieser Zeitschrift zum Ausdruck kommen.

Die Red.

I.

Die Frage der Behandlung und Verbuchung des Agios und Disagios, welches beim Absatz der Schuldverschreibungen von Hypothekenbanken entsteht, war vor Erlaß des Hypothekenbankgesetzes vom Jahre 1899 eines der meist umstrittenen Probleme. Diese Frage wird daher in fast allen wissenschaftlichen und auch in den mehr polemischen Schriften über das Hypothekenbankgesetz und über das Hypothekenbankwesen behandelt.

Grundlegende Untersuchungen über das Wesen des Pfandbriefagios und Disagios sind von Hecht um die Wende des 19. Jahrhunderts angestellt worden. Die bekannteste Monographie über das Thema ist aber das Buch Anton Weinbergers „Agio und Disagio der Pfandbriefe in der Bilanz der deutschen Hypothekenbanken“ (Cotta, 1913). Weinberger stellt alle bis dahin über diesen Fragenkomplex geäußerten Meinungen zusammen und kommt im Wesentlichen zu dem Resultat, daß seit Ausgabe des Hypothekenbankgesetzes neue Lehren nicht mehr aufgetaucht sind, vielmehr die schon bei Schaffung des Gesetzes angenommene Lehre über die richtige Behandlung von Agio und Disagio noch unverändert gilt.

Seit Weinberger sind weitere Untersuchungen nicht bekannt geworden; die Entwicklung der Verhältnisse in der Zeit bis nach der Inflation hat zu solchen Untersuchungen auch keinen Anlaß gegeben.

Nach dem Jahre 1923 ist, soweit uns bekannt, nur eine umfassendere Schrift über das Hypothekenbankwesen erschienen, nämlich das Buch „Das Pfandbriefgeschäft als Kapitalquelle der deutschen Hypothekenbanken“ von Dr. Wilhelm Auler. Dieser erörtert allerdings die Frage des Agios und Disagios, geht jedoch auf die Ereignisse der letzten Zeit in diesem Zusammenhang noch nicht näher ein.

Für die Behandlung des Agios haben sich neue Gesichtspunkte auch kaum ergeben. Für die Auswirkung und Behandlung des Disagios aber hat die Wiederaufbauarbeit nach der Inflationszeit neue Tatsachen geschaffen, die eine weitere Untersuchung erforderlich machen. Das Problem wird nach zwei Richtungen zu beleuchten sein:

unter dem Einfluß der starken Schwankungen resp. der raschen Senkung des landesüblichen Zinssatzes,

und im Hinblick auf den großen Umfang, den das Disagio bei Verkauf von Pfandbriefen in den letzten Jahren annehmen mußte, weil die Realkreditinstitute bestrebt waren, die Senkung des Zinssatzes zu beschleunigen.

II.

Der Einfluß des Disagios auf die Rente der Hypothekendarlehen und auf die Bedingungen der Hypothekendarlehen.

Die laufenden Hypothekenbankemissionen trugen in der Vorkriegszeit meist jahrelang den gleichen Nominalzinsfuß, der jedoch nicht stets der Marktlage und für jedes einzelne Papier dem Angebot und der Nachfrage auf Basis des Parikurses genau entsprechen konnte.

Zur Ausgleichung der wechselnden Sätze des Geldmarktes und von Angebot und Nachfrage für jedes einzelne Papier dienten Agio und Disagio.

Sehr prägnant, wenn auch vielleicht nicht ganz erschöpfend definiert, hat Hecht das Disagio als „vorausbezahlte Zinsteile“, das Agio als „diskontierten Betrag zukünftig zu zahlender Zinsteile“.

Im allgemeinen bestand das Bestreben, den Nominalzinsfuß möglichst etwas unter dem landesüblichen Zinsfuß zu halten, weil, wie die „Begründung zum Hypothekendarlehensgesetz“ ausführt, die Ausgaben solcher Pfandbriefe, wenn das Disagio eine mäßige Grenze nicht überschreitet, im Interesse aller Beteiligten sind; auch die Hypothekenschuldner, da im allgemeinen auf diesem Wege die Geldbeschaffung für die Bank am billigsten wird.

Eine Begründung für diese Behauptung wird nicht gegeben.

Auffallend ist, daß Weinberger a. a. O. gerade das Gegenteil feststellt. Er sagt nämlich: „Die Geldbeschaffung durch niedrig verzinsliche Pfandbriefe ist in größerem Umfange überhaupt nicht tunlich, weil das Publikum erfahrungsgemäß den niedrigeren Zins, selbst bei billigem Erwerb des Papiers nicht wünscht, da es auch — wie die Hypothekendarlehenbanken — zu rechnen versteht.“

Die letzte Zeit hat Gelegenheit gegeben, zu diesen einander widersprechenden Meinungen eindeutige Stellung zu nehmen.

Solange das Disagio nicht sehr erheblich ist, wirkt es zinsverbilligend.

Das gleichzeitige Bestehen von Pfandbriefen sehr verschiedener hoher Nominalverzinsung hat empirisch bestätigt, daß die niedriger verzinslichen Schuldverschreibungen einen geringeren Reinertrag für den Käufer ergeben, d. h. also relativ zu höheren Preisen abgesetzt werden können als die hochverzinslichen. Dies kann unserer Ansicht nach nur erklärt werden mit der spekulativen Chance, die der Käufer von stark unter pari stehenden Emissionen für sich sieht. Emissionen, deren Nominalzinsfuß erheblich unter dem momentanen landesüblichen Zinsfuß steht, werden allerdings meist nur in Zeiten eines sinkenden Zinssatzes abgesetzt werden. Bei solcher Entwicklung werden die Pfandbriefkäufer auch in ihrer Erwartung nicht getäuscht werden. So wenig solche mehr spekulativen Tendenzen auch im Interesse einer guten Plazierung der Pfandbriefe liegen, so werden diese Tendenzen doch auch in der Vorkriegszeit bestanden haben und die Ausführung in der „Begründung zum Hypothekendarlehensgesetz“ wird so zu verstehen sein.

Dagegen wird man allerdings zugeben müssen, daß ein erhebliches Disagio theoretisch das Geld für die Hypothekenschuldner sogar verteuert, und zwar unter Umständen in weitgehendem Maße.

Die Unkosten, die mit der Ausgabe der Schuldverschreibungen verbunden sind, sind nämlich gleich groß, ob das Papier zu 100 % abgesetzt wird oder zu 90 %. Insbesondere bleiben die Druckkosten, die Börseneinführungsgebühren, ein eventueller Stempel, und auch die dem Bankier vergütete Bonifikation für den Absatz der Schuldverschreibungen bei einem Verkaufspreis von 90 oder 100 % gleich groß. Wenn diese Unkosten, wie es z. B. zu Beginn des Jahres 1925 der Fall war, bis zu 6 Punkten betragen, so verteuert ein Disagio von 20 %, wie es damals bestand, die Unkosten der „Geldbeschaffung“ um mehr als ein Viertel, d. h. in unserem Beispiel das Darlehen um mehr als $1\frac{1}{2}$ vom Hundert.

Von dieser Schuldnerseite hat aber Weinberger die Frage nicht betrachtet. Seine Behauptung, daß das Publikum Unter-Pari-Emissionen nicht zeichne, weil es auch zu rechnen verstehe, erscheint heute nicht mehr verständlich.

III.

Die Disagiopolitik der Hypothekenbanken vor dem Kriege und nach der Inflation.

In der Zeit vor der Inflation haben die Hypothekarinstitute als wohlfundierte, selbständige Wirtschaftskörper die Konditionen der Darlehensgewährung und des Pfandbriefabsatzes weitgehend nach der von ihnen gewollten Politik regeln können.

Die Feinheit des Kreditmechanismus, dem diese Institute dienten, hat sich in der Vorkriegszeit insbesondere in einer weitgehenden Trennung des Aktivgeschäfts vom Passivgeschäft ausgedrückt. Die Gestaltung der Pfandbriefemissionen nach Nominalzinsfuß und Preis einerseits und der Umfang der Darlehen, deren Verzinsung, sowie die Höhe der von den Schuldnern zu fordernden Provisionen andererseits standen in keiner so einfachen Relation, wie dies beim Wiederaufbau des Hypothekengeschäfts nach der Inflation der Fall war.

Allerdings mußte man fordern, daß die Hypotheken mindestens mit dem gleichen Satz zu verzinsen seien als die durch sie sichergestellten Schuldverschreibungen. Man hat auch die mit der Ausgabe der Pfandbriefe und Verwaltung der Hypotheken entstehenden Unkosten kalkuliert und demnach die erforderliche effektive Zinsspanne errechnet. Man hat meist die Unkosten und wohl auch das Disagio, wenigstens zum guten Teil, in Form von Provisionen sich vom Schuldner bei Auszahlung des Darlehens einbehalten.

Die geringen Steigerungen oder Senkungen der Pfandbriefkurse haben aber nicht etwa auch automatisch eine Erhöhung oder Senkung der Darlehensbedingungen mit sich gebracht; ein schlechter Pfandbriefabsatz hat nicht zur sofortigen Einstellung der Gewährung von Darlehen gezwungen.

Das gleichzeitige Bestehen von Emissionen, die um 1 oder auch 2 % p. a. im Nominalzinsfuß untereinander differieren, ist eine Neuerscheinung auf dem Gebiete der Pfandbriefemissionen. Allerdings ist es auch schon früher öfter vorgekommen, daß die Hypothekenbanken gleichzeitig dreieinhalb- und vierprozentige Pfandbriefe in Umlauf hatten. Es ist auch vorgekommen, daß im selben Jahre Pfandbriefe beider Gattungen zur Ausgabe gelangten; daß aber gleich-

zeitig Schuldverschreibungen abgesetzt wurden, die wesentlich über pari und solche, die wesentlich unter pari standen, ist nie der Fall gewesen.

Wenn das Disagio bei einer gleichbleibenden steigenden Tendenz des Zinsfußes allzu groß zu werden drohte, ging man zu einem höher verzinslichen Typ über, der dann wieder jahrelang gehalten wurde. Das Disagio ließ man meist nicht über 3 % anwachsen.

Beim Wiederaufbau des Geschäfts nach der Inflation war die Arbeit der Realkreditinstitute zu einer reinen Vermittlertätigkeit zwischen den Geldnehmern und den Käufern der Schuldverschreibungen herabgesunken.

Die Hypothekenbanken mußten sich darauf beschränken, die Bedingungen des Pfandbriefabsatzes nach Nominalverzinsung und Kurs zuzüglich aller Unkosten unverändert dem Darlehenssucher weiterzugeben und ihrerseits nur den Zwischennutzen zu nehmen, obwohl das Disagio und die Unkosten ein Vielfaches der in der Vorkriegszeit üblichen Prozentsätze betrug. Sie haben also das gesamte Disagio und die Unkosten, die mit der Ausgabe der Schuldverschreibungen verbunden waren, einschließlich Bonifikation in Form einer Provision (Geldbeschaffungsgebühr) und einer Abschlußvergütung sofort dem Schuldner abgezogen, während die Differenz zwischen Nominalzinsfuß der Pfandbriefe und dem Darlehenszins, welche zuerst 2 %, später dann 1 bis $\frac{1}{2}$ % p. a. betrug, als jährliche Einnahme zur Deckung der laufenden Verwaltungskosten verblieb.

Erst zu Beginn des Jahres 1925 haben die Banken die Steuerung der Marktverhältnisse wieder in die Hand zu nehmen versucht.

Ihre erste Aufgabe mußten sie darin sehen, den Abbau der unerträglich hohen Zinssätze in jeder Weise zu betreiben. Niedrige Zinssätze liegen nämlich ebenso im Interesse der Banken, wie ihren Schuldner, da sie die Gefahr von Verlusten verringern und den Umsatz vergrößern.

Als den geeignetsten Weg zur Senkung der Zinssätze fand man eine Ermäßigung des Nominalzinsfußes der Schuldverschreibungen. Die niedriger verzinslichen Emissionen mußten zwar selbstverständlich vorerst mit einem so großen Disagio eingeführt werden, daß ihr Erträgnis (Yield) für den Käufer gleich groß war, als das der gleichzeitig zur Ausgabe gelangenden höher verzinslichen Emissionen, die entsprechend teurer waren. Die Kurse der Schuldverschreibungen begannen aber infolge großer Nachfrage sofort nach Ausgabe einer Emission zu steigen und näherten sich dann rasch dem Paristand, und zwar relativ schneller als es der allerdings ohnedies rückläufigen Tendenz des landesüblichen Zinsfußes entsprochen hätte. So ergab sich tatsächlich eine zinsverbilligende Wirkung dieser Emissionen.

IV.

Die Umlegung des Pfandbriefdisagios auf den Hypothekenschuldner.

Ein Disagio von 20 % oder auch nur von 8 %, wie es sich im Jahre 1925 oder im Jahre 1926 beim Verkauf achtprozentiger und dann beim Verkauf siebenprozentiger Emissionen ergab, ist bis dahin unbekannt gewesen, und mit solchen Verhältnissen hat sich weder das Hypothekenbankgesetz, noch die bestehende Literatur befaßt.

Auler führt a. a. O. aus, daß es zur Deckung des Disagios nur zwei Wege gäbe, entweder das Disagio müsse vom Darlehnsbetrage bei der Hingabe gekürzt werden, oder das Darlehen müsse als Pfandbriefdarlehen gewährt werden.

Damit sind aber — wie schon aus der Existenz des § 25 HGB. hervorgeht — erst zwei Möglichkeiten erwähnt, von denen die letztere, die Gewährung der Darlehen in Pfandbriefen wegen ihrer großen Nachteile, die sie für die Schuldner und für den Markt der Pfandbriefe mit sich bringt, von den größeren Instituten kaum beschritten wird.

Es gibt aber noch eine dritte Möglichkeit zur Ueberbrückung des hohen Disagios, die von vielen Banken gewählt wurde und die ihrer wichtigen Folgeerscheinungen wegen hier untersucht werden soll:

Die für den Schuldner entstehende Nettozinslast ist letzten Endes durch die Konditionen des Pfandbriefverkaufs bestimmt. Man mußte aber nach einem Wege suchen, auf dem diese Effektivzinslast für den Schuldner auf die Laufzeit des Darlehens verteilt werden konnte, obwohl sie dem Pfandbriefkäufer in Form des Disagios zu einem großen Teil sofort beim Kauf zugute kommen sollte.

Schon rein psychologisch mußte nämlich das außerordentlich hohe Disagio, welches dem Pfandbriefkäufer infolge seiner auch spekulativen Einstellung einen Anreiz bot, gerade für den Schuldner abschreckend sein, da er die Schwere der Bedingungen, die er bei Abschluß des Darlehens übernahm, in einer Summe ausgedrückt und endgültig verloren sah.

Ferner aber ergab sich gegen die sofortige Ausgleichung des gegenüber den Sätzen der Vorkriegszeit so hohen Disagios zu Lasten des Schuldners auch eine wirtschaftlich begründete Schwierigkeit.

Die Beleihungshöhe war nämlich von der Höhe des Darlehenszinsfußes unabhängig. Unter geordneten Verhältnissen, in denen die Einnahmen eines Grundstücks stets doch mindestens zur Verzinsung der auf dem Grundstück an erster Stelle lastenden Darlehen ausreichen müssen, ist es für die Sicherheit des Darlehens nicht gleichgültig, ob etwa 96 Mark Darlehen im Nominalwerte von 100 Mark mit einer vierprozentigen Verzinsung ausbezahlt werden, oder 100 Mark Darlehen zum Nominalwert von 100 Mark bei einer fünfprozentigen Verzinsung. Diese Erwägung ist bei den deutschen Hypothekenbanken allerdings auch in der Vorinflationszeit nicht praktisch geworden, weil die Verzinsung der erststelligen Hypotheken durch den Ertrag der Grundstücke meist stark überdeckt war.

Beim Wiederaufbau des Realkredits konnte der augenblickliche Ertragswert, der auf einen Bruchteil des Friedensertragswertes gesunken war und in vielen Fällen sogar gleich Null kam, der Beleihungshöhe nicht zugrunde gelegt werden; diese wurde vielmehr fast ausschließlich auf Grund des Realwerts berechnet. Die Höhe der Beleihung war auch jetzt wieder im Verhältnis zur Höhe der Schuldzinsen eine absolute Größe, die man unter Anwendung bestimmter, sehr vorsichtig gewählter Richtlinien festsetzen mußte. Unter diesen Umständen konnte man dem Schuldner keineswegs

eine höhere Hypothek gewähren, auch wenn man ihm bei niedrigerer Verzinsung von dieser höheren Beleihung nur eine geringere Auszahlung bot. Die Beleihungshöhe blieb von der Höhe der Geldbeschaffungskosten (des Disagios) und der Höhe des Darlehenszinsfußes unberührt.

Eine Differenzierung in dieser Richtung, die vielleicht sachlich in manchen Fällen vertretbar gewesen wäre, hat man bei den Hypothekarinstituten wohl kaum in Erwägung gezogen, weil sie auch in Friedenszeiten nicht geübt wurde und den Hypothekenbanken daher fern lag.

Schließlich sind die Schuldner auch in sehr vielen Fällen auf eine möglichst volle Auszahlung angewiesen, weil sie nicht ein unbelastetes Grundstück mit einer Hypothek belasten wollen, um sich Geld zu beschaffen; die Mehrzahl aller Hypotheken wird vielmehr aufgenommen, um bereits bestehende, fällige oder zu teuer gewordene Hypothekengelder abzulösen. Die Schuldner müßten dann das Disagio in Form der Geldbeschaffungskosten aus eigenem zuzahlen, wozu sie meist nicht in der Lage sind und in den letzten zwei Jahren in Anbetracht der ohnedies sehr geringen Beleihungshöhe auch nicht gewillt waren.

Wollten die Banken mit der Ausgabe eines neuen, niedrig verzinslichen Pfandbrieftyps nicht beim Abschluß der Darlehensgeschäfte auf Schwierigkeiten stoßen, so mußten sie ihren Schuldnern eine möglichst gleich hohe Auszahlung bieten wie die Konkurrenzinstitute, die etwa noch nicht zu diesem niedrig verzinslichen Typ übergegangen waren, wobei es den Schuldnern dann nicht so sehr darauf ankam, ob die Zinslast sich um $\frac{1}{4}\%$ höher oder niedriger stellte.

Die Banken hatten also das entstehende hohe Disagio aus eigenen Mitteln vorzulegen, d. h. sie mußten etwa siebenprozentige Pfandbriefe zu 94 % verkaufen und als Gegengeschäft Darlehen mit 96 % des Nominalbetrages zur Auszahlung bringen. Die Differenz in Höhe von 2 % mußte vorgeschossen werden und ferner die gesamten Unkosten, die mit der Ausgabe der Schuldverschreibungen verbunden und die etwa 2 % Bonifikation für den Pfandbriefabsatz, $\frac{1}{2}\%$ Stempel, $\frac{1}{4}\%$ Börseneinführung und Druckspesen usw., insgesamt also etwa weitere $2\frac{1}{4}\%$ betrug. Der Schuldner hatte dann allerdings alljährlich nicht nur den üblichen Zinszuschlag (Verwaltungskostenbeitrag) auf den Pfandbriefnominalzinsfuß zur Bestreitung der laufenden Unkosten zu leisten, sondern er mußte verpflichtet werden, einen soviel höheren Zinsbetrag zu bezahlen, daß außerdem noch der von den Banken vorgelegte Betrag also in unserem Beispiel $4\frac{1}{4}\%$ nebst Zinsen und Zinseszinsen in Form einer Rente bis zum Ablauf des Darlehens getilgt würde.

V.

Die Bestimmungen des Hypothekenbankgesetzes über die Disagiovorlage.

Dieser Vorgang, den wir als Disagiovorlage bezeichnen wollen, ist nicht seinem Wesen nach, wohl aber in seinem Umfange und seiner praktischen Bedeutung ein Novum.

Bei Schaffung des Hypothekenbankgesetzes und den ihm voran-
gehenden landesgesetzlichen Regelungen des Hypothekenbankwesens
haben die Hypothekenbanken um die Berechtigung gekämpft, das
im Absatz der Schuldverschreibungen entstehende Disagio
wenigstens zum Teil als Aktivum behandeln zu dürfen. Sie haben
das Recht für sich gefordert, das Disagio bei seiner Entstehung in
die Sollseite der Bilanz aufzunehmen und es entsprechend der Lauf-
zeit der Schuldverschreibungen nach und nach aus den Jahresein-
nahmen zu tilgen. Der Erfolg dieser Bestrebungen war die Schaffung
des § 25 HGB., dessen erste Absätze folgenden Wortlaut haben:

„Sind Hypothekenspfandbriefe zu einem geringeren Betrage als dem
Nennwert ausgegeben worden, so darf in die Aktiven der Bilanz ein Betrag
aufgenommen werden, der vier Fünfteln des Mindererlöses gleichkommt;
von dem Mindererlös ist der Gewinn abzuziehen, den die Bank durch den
Rückkauf von Hypothekenspfandbriefen zu einem geringeren Betrag als dem
Nennwert erzielt hat. Der demgemäß in die Bilanz eingestellte Aktiv-
posten muß jährlich zu mindestens einem Viertel abgeschrieben werden.

In keinem Jahre dürfen die nach den Vorschriften des Abs. 1 in die
Bilanz aufgenommenen Aktivposten zusammen mehr betragen als das
doppelte des Ueberschusses, den die Hypothekenzinsen für das Bilanzjahr
ergeben, wenn von ihnen die Pfandbriefzinsen und außerdem ein Viertel
vom Hundert der Gesamtsumme der Hypotheken abgezogen werden; auch
dürfen die bezeichneten Aktivposten zusammen nicht den Betrag des aus-
schließlich zur Deckung einer Unterbilanz bestimmten Reservefonds über-
steigen.“

Die Fassung dieses Paragraphen hat den damaligen Verhältnissen
und der Praxis der Hypothekenbanken bis zur Inflationszeit durch-
aus entsprochen, will uns aber heute formell nicht mehr ganz zu-
treffend erscheinen.

Nicht „vier Fünfteln des Mindererlöses“, der bei der Ausgabe
von Hypothekenspfandbriefen zu einem geringeren Betrag als dem
Nennwert entsteht, können schlechtweg als Aktivum behandelt
werden. Wie bereits erwähnt, hat sich aus der Disagiopolitik der
Hypothekenbanken, wenigstens seit 1900 praktisch fast stets eine
sofortige Umlegung des Disagios und der bei der Ausgabe der Schuld-
verschreibungen entstehenden Unkosten auf die Schuldner ergeben,
und zwar durch Abzug von Provisionen und Geldbeschaffungsgebühren
bei Auszahlung der Darlehen. Diese Provisionen konnten meist
etwas höher sein als Disagio und Unkosten zusammen genommen, so
daß sich per Saldo sogar ein Gewinn aus Provisionen ergab.

Nur insoweit das Disagio nicht von den Schuldnern getragen,
sondern von den Banken ganz oder zum Teil vorgelegt wurde, kann
eine Aktivierung überhaupt in Erwägung gezogen werden. Es fehlt
in § 25 mithin die Einschränkung, daß eine Aktivierung nur
erstattet ist, soweit das Disagio nicht auf die Schuldner überwälzt
wurde; es fehlt die Unterscheidung zwischen „Disagio“, einem Fehl-
betrag gegenüber dem Nominale, der sich beim Absatz von Schuld-
verschreibungen ergeben kann, und „Disagiovorlage“, welche den
Teil des Disagios bildet, der bei Perfektionierung des Geschäfts von
der Bank vorerst aus eigenen Mitteln beigesteuert wird. Es fehlt
die Relation zwischen den Konditionen des Pfandbriefgeschäfts und
den Konditionen des Darlehensgeschäfts. Dieser Zusammenhang, der
sich aus dem Wesen des Hypothekenbankgeschäfts ergibt, stellte sich

bei Schaffung des Hypothekendarlehenbankgesetzes und noch zwanzig Jahre später, eben nicht so zwingend, wie in den Jahren 1925 und 1926. Die mangelnde Berücksichtigung des Gegengeschäfts bei der gesetzlichen Regelung der Behandlung von Agio und Disagio ist ein Beweis für unsere frühere Behauptung, wie sehr diese beiden Geschäftsbestandteile voneinander unabhängig geworden waren.

Die Schaffung des § 25 HBG. ist aber, was hier wiederholt werden soll, eben ein Beweis dafür, daß man die von uns als Disagiovorlage bezeichnete Gebahrung schon immer gekannt hat und daß man prinzipielle Bedenken gegen eine solche Vorlage nicht hatte, sondern sie sogar gesetzlich sanktionierte.

In den Jahren 1925 und 1926 haben nun manche Banken eigene Mittel in gewissem Umfang als Disagiovorlage ihren Schuldern zur Verfügung gestellt. Diese Praxis muß nun untersucht werden nach ihrer Wirkung auf die Darlehensbedingungen, — ihrer Erfassung in den Bilanzen, — ihrer finanziellen Auswirkung auf den Status der Banken, — ihrer buchmäßigen und rechnerischen Behandlung, — in steuerlicher Hinsicht — und schließlich in ihrem Enderfolg der Bildung stiller Reserven seitens der meisten deutschen Hypothekendarlehenbanken in den letzten zwei Jahren; Reserven, deren Existenz bisher kaum beachtet worden ist.

VI.

Die Disagiovorlage.

A. Wirkung der Disagiovorlage auf die Darlehensbedingungen.

Die Disagiovorlage hat das Geld vorerst für den Schuldner rein rechnerisch verteuert, denn er hatte der Bank mit seinen Jahresleistungen nicht nur die Pfandbriefzinsen und alle Unkosten zu ersetzen, sondern er mußte ihr nunmehr auch noch die Zinsen zahlen auf Beträge, die die Bank ihm aus eigenen Mitteln vorgeschossen hatte. Diese Zinsen sind nicht unbedeutend.

Nehmen wir z. B. an, ein sechsprozentiger Pfandbrief notiere 94 %. Dies ergibt für den Pfandbriefkäufer eine Verzinsung von etwa 7,45 % p. a., falls man eine Kündigung nach fünfjähriger Laufzeit annimmt. Es ergibt ein Verkaufs- zu diesem Kurse für die Bank nach Abzug von Bonifikation, Stempel und Emissionsspesen einer vorläufigen Barerlös von 91,75 %. Der Schuldner möchte aber ein Barauszahlung von etwa 97½ % erhalten. Die Bank müßte dann mit 5,75 % in Vorlage treten. Um die unter diesen Voraussetzungen dem Schuldner aufzuerlegenden Bedingungen in runder Summe zu kalkulieren, muß man berücksichtigen, daß die Disagiovorlage von 5,75 % durch jährlich wiederkehrende Renten zu tilgen ist, d. h. es müssen Rentenzahlungen in Höhe von 1,15 % p. a. gefordert werden. Die Zinseszinsen auf 5,75 machen, eine z. B. sechsprozentige Anlage vorausgesetzt, weitere 1,9775 % aus, mithin eine Belastung von rund 0,4 % p. a., so daß der Schuldner zur Tilgung der Vorlage 1,55 % p. a. zu zahlen hat. Nehmen wir nun an, daß vom Schuldner zur Bestreitung der laufenden Unkosten ½ % p. a. verlangt werden muß und daß die Bank als ihren Nutzen noch 0,3 % p. a. in Rechnung stellen wollte, so ergibt sich gegenüber dem sechsprozentigen Pfandbrief eine 8,8prozentige Zinslast für den Schuldner.

So erklären sich, nebenbei bemerkt, auch die gegenüber der Nominal- und Effektivverzinsung der Pfandbriefe in vielen Fällen einbar unangemessen hohen Zinsen, die von den Hypothekenbanken gefordert werden mußten.

Das Darlehen hat sich infolge der Disagiovorlage in unserem Beispiel für den Schuldner um die Zinsen auf die Vorlage mit rund 10 % p. a. verteuert. Wirtschaftlich ist aber für ihn doch kein Verlust entstanden. Der Schuldner kann nämlich aus der erhöhten Auszahlung, die er erhalten hat, seinerseits entweder Zinsgewinne erzielen oder andere Einnahmen haben.

Bei einer Hypothek, die zur Ablösung einer bereits bestehenden, unverzinslichen Hypothek aufgenommen wurde — also dem häufigsten Falle — müßte der Schuldner den Betrag des Disagios so einem anderen, in der Regel seiner Erwartung nach nutzbringenden Zwecke entziehen, oder er muß einen Teil der teuren alten Hypothek an zweiter Stelle stehen lassen. Hier ist der Vorteil für den Schuldner besonders leicht ersichtlich.

Wenn man von dem richtigen Grundsatz ausgeht, daß der Schuldner als der wirtschaftlich Schwächere seine flüssigen Mittel besser höher wird verwerten können als die Bank, sei es auch nur indirekt durch das Ersparen von Schuldzinsen nach anderer Seite, so kommt man zu dem Resultat, daß die Disagiovorlage für den Schuldner zwar rechnerisch eine Mehrbelastung, am Ende aber insbesondere in Zeiten sinkender Zinssätze nach jeder Richtung hin einen Vorteil bedeutet. In den Jahren 1925 und 1926 haben die Pfandschuldner aus dem raschen Ansteigen der niedrig verzinslichen Pfandbriefe — deren Ausgabe nur unter Gewährung von Disagiovorlage möglich war — naturgemäß ganz besonderen Nutzen gezogen.

Das Vorgehen der Banken hat eben den gewünschten Erfolg gehabt, nämlich eine rasche Senkung des Hypothekenzinsfußes. Im Laufe des Jahres 1926 haben sich die Schuldnerlasten um fast 50 % vermindert. Wie sich diese sehr schnelle Herabsetzung des Zinsfußes auf damit des Ertragnisses für den Pfandbriefkäufer auf den Pfandbriefmarkt später ausgewirkt hat, ist hier nicht zu erörtern.

B. Die Behandlung der Disagiovorlage in den Bankbilanzen.

Wesentlich komplizierter sind die Folgen der Disagiovorlage, wenn man vom bilanztechnischen Standpunkt der Banken betrachtet.

Die Disagiovorlage stellt eine Art der Kapitalsanlage für die Hypothekenbanken dar, deren bilanztechnische Behandlung unter Berücksichtigung der Bestimmungen des Hypothekenbankgesetzes in diesem Umfang noch frühere gleichartige Vorgänge nicht vorbereitet war. Der § 25 des Hypothekenbankgesetzes gestattet den Banken zwar unter Einschränkungen einen Teil des erlittenen Disagioverlustes unter die Aktiven der Bilanz aufzunehmen. Da aber eine Disagiovorlage, und nur eine solche kann, wie wir gesehen haben, aktiviert werden, in den letzten 25 Jahren, wenn überhaupt, so nur in sehr geringem Umfange geleistet wurde, hat dann keine Bank von dem Recht praktischen Gebrauch gemacht.

Weinberger hat in den Schlußbemerkungen zu seinem Buch noch zahlreiche andere Gründe angegeben, die die Banken bewegen haben, von der Aktivierung des Disagios in ihren Bilanzen abzusehen. Ausschlaggebend ist nach Weinbergers Ansicht die Prestigefrage gewesen. Er nennt Bestimmungen des § 25 HBG. „ein Privileg für schwächere Banken.“ Wir können uns dieser Auffassung nicht anschließen, sondern nehmen an,

daß von einer Aktivierung in den meisten Fällen abgesehen wurde, einfach nichts zu aktivieren war. Auch Weinberger erwähnt, übrig-
allerdings nur nebenbei, daß viele Banken zur Ausgleichung des Dis-
sich besonderer Einnahmen (Provisionen) bedient hätten.

Die ganze Frage hatte keine große Bedeutung. Das Neugeschäft
Banken hatte im Verhältnis zu dem bereits laufenden Geschäft, also
Hypothekenstock und Umlauf an Schuldverschreibungen einen geringen
Umfang. Die etwa im Laufe des Geschäftsjahres ungedeckt gebliebenen
Disagioteile hätten stets aus dem Reingewinn, der sich aus dem ge-
alten laufenden Geschäft zusammen mit dem Neugeschäft ergab, ge-
werden können; abgesehen von den anderen großen Einnahmen man-
cher Art, die den Banken z. B. beim freihändigen Verkauf ihrer Pfand-
briefe unter pari usw. manchmal zuflossen. Schließlich hatten die Ban-
auch große stille und offene Reserven, die zur Deckung einer Disagio-
lage herangezogen werden konnten.

Interessant ist, daß Weinberger als einen weiteren Grund für die Ni-
aktivierung von Disagiovorlagen anführt, die Bildung eines Disagioak-
postens, der gemäß der Bestimmungen des HBG. innerhalb von vier Jah-
und zwar in gleichen Raten abgeschrieben werden muß, hätte die für
Hypothekenbanken so wichtige Dividendenstabilität gefährden können.
die im Sinne des § 25 HBG. fälligen Raten unter allen Umständen in je-
Jahre abgebucht werden müssen, gleichgültig, welche Einnahmen in dem
treffenden Jahre erzielt worden sind, würde allerdings die Dividendenpoli-
durch erhebliche Aktivposten beeinträchtigt worden sein. Wir brauchen hier a-
nicht zu prüfen, wie weit diese Erwägung praktisch gewesen ist.

Für unsere Untersuchung ergibt sich vielmehr die Frage, ob die
stimmungen des § 25 HBG. mit der Forderung nach Bilanzwahrheit ver-
bar sind, wenn einmal Disagiovorlagen in größerem Umfange gewä-
werden. Eine sogenannte stabile Dividendenpolitik, von der Weinber-
spricht, ist an und für sich mit der Forderung, daß die Bilanz alle V-
mögenswerte und alle Einnahmen und Ausgaben eines Jahres genau
fassen soll, nie voll zu vereinbaren. Hier gibt es immer nur Kompromi-
die aber mit Rücksicht auf den Aktienmarkt notwendig sind.

Das Wechselverhältnis zwischen Bilanzwahrheit und Verbuchung
Disagios ist schon vor mehr als 25 Jahren in einer in Fachkreisen m-
gebend gewordenen Schrift „Disagogewinn und Bilanz der Hypothek-
banken“ von Dr. jur. Hermann Tobias (Holdheim 1901) mit großer Schä-
ausgearbeitet worden. Man hat schon damals den gesetzlichen Best-
mungen gegenüber für eine richtige bilanzmäßige Erfassung des Dis-
oder richtiger der Disagiovorlage gekämpft und das „rechnungsmäßige V-
schwindenlassen des Disagioverlustes als unzulässige Bilanzverschleiern-
bezeichnet, weil, „das Disagio, welches in einem Jahre entsteht und d-
antizipierte Zinszahlungen für eine lange Reihe von Jahren darstellt,
Lasten des ersten Jahres aus anderen Einnahmen ausgeglichen würd-

Vorweg ist zu entscheiden, ob denn die Disagiovorlage ein so siche-
Aktivum bildet, daß man aus den so angelegten Beträgen ein
Reservefonds schaffen kann.

Diese Frage kann auf Grund des geltenden Rechts, der Entwick-
des Grundstücksmarktes und auf Grund der üblichen Bedingungen
Hypothekenbankdarlehen bejaht werden. Im Normalfall wird die Disag-
vorlage durch die Zinszahlungen der Schuldner, in denen Tilgungsraten
diese Vorlage mitenthalten sind, während der Dauer des Darlehens am-
tisiert werden.

Eine vorzeitige Rückzahlung ist dem Schuldner in den Darleh-
bedingungen der Banken in der Vorkriegszeit nur gegen Zahlung einer
Rückzahlungsprovision gestattet worden, die wohl meist als Sicherheits-
koeffizient für die Wiederaufnahme des Geldes bei gesunkenem Zinsfuß
dacht war, aber auch zur Tilgung gewährter Disagiovorlagen dien-
konnte. Seit der Wiederaufnahme der Beleihungsgeschäfte ist eine v-
zeitige Rückzahlung, wenn überhaupt, wohl stets nur in Pfandbriefen
stattet worden, und dies meist erst nach Ablauf einiger Jahre seit H-
gabe des Darlehens. Dabei wurde bedungen, daß der Schuldner
Differenz zwischen dem Nominalzinsfuß des Pfandbriefes und den v-

geschuldeten Nebenleistungen für die restliche Laufzeit des Darlehens rechtzeitig mit der Einlieferung der Pfandbriefe erlegt. Diese Differenz der Leistungen der vorhergehenden Jahre enthalten dann auch die Tilgungsraten für die Disagiovorlage.

Als einzige, theoretisch mögliche Verlustquelle kämen außerordentliche Rückzahlungen in barem Gelde in Frage, durch die die Bank vorzeitig das von ihr gewährte Darlehen zu nominell 100% zurückerhält, aber erhöhten Zinsleistungen für die restliche Laufzeit des Darlehens, also Tilgungsraten für die Disagiovorlage, verliert.

Die Möglichkeit für eine solche außerordentliche vorzeitige Rückzahlung in barem Gelde besteht aber nur, wenn es zur zwangsweisen Beilegung der Bankforderung kommt und auch hier nur, wenn die Bank selbst betreibende Gläubigerin ist. Im anderen Falle würde der Ersterher des Grundstücks die Hypothek mit den bedungenen Nebenleistungen unter Vorrechnung auf sein Gebot übernehmen müssen, da die Hypothek, wenn die Versteigerung nicht etwa wegen rückständiger öffentlicher Abgaben erfolgt, in das geringste Gebot fällt.

Die Berichte der Hypothekenbanken über die Ergebnisse der beiden letzten Jahre zeigen, daß Zwangsversteigerungen nur in den seltensten Fällen von den Banken selbst betrieben werden mußten. Die Beleihungen blieben bei steigenden Grundstückspreisen so niedrig, daß meist Mobilartendarlehen gegen den säumigen Schuldner genügte, um ihn zur Zahlung der rückständigen Beträge zu bewegen oder zum Verkauf des Grundstücks, dessen Erwerber die Bankhypothek mit allen Nebenleistungen übernehmen muß. Böswilligen Schuldnern gegenüber bieten die bestehenden Gesetze fast in allen Fällen genügend Handhaben, mit deren Hilfe die Bank sich vor dem vorzeitigen Fälligwerden ihrer Hypothek schützen kann, wenn sie dies wünscht.

Die Erfahrungen der letzten zwei Jahre haben nichts ergeben, was die Ansicht der Theoretiker der Vorkriegszeit spräche, daß nämlich die Aktivierung geleisteter Disagiovorlagen Bedingung für eine exakte Finanzierung wäre.

Die §§ 25 und 26 des Hypothekenbankgesetzes sind auf Grund eines Kompromisses zustande gekommen. Wenn auch die für die Aufnahme von Disagios unter die Aktiven der Bilanz gezogenen Grenzen in der Bedeutung zum Gesetzentwurf recht gut motiviert scheinen, sind sie doch etwas willkürlich gezogen. Man wollte mit den Bestimmungen weniger auf mathematischen oder Rechtsgrundsatz entsprechen, als einschränkende Bestimmungen zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger treffen. Dabei hat man Verhältnissen, wie sie sich ein Vierteljahrhundert später, bei der Wiederaufbauarbeit nach Inflationsjahren ergeben würden, naturgemäß nicht Rechnung tragen können.

In welchem Umfange sich infolge der Vorschriften des Hypothekenbankgesetzes eine Verschiebung der in den Bilanzen und Gewinn- und Verrechnungen ausgedrückten Ergebnisse gegenüber den Tatsachen ergeben hat, ist an Hand des früheren Beispiels deutlich zu sehen.

Nehmen wir wieder an, eine Bank hätte 6%ige Pfandbriefe mit einem Nominalwert von 91¼% abgesetzt und dagegen mit 6,8% verzinsliche Hypotheken mit 97½% ausgezahlt. Zu diesen Bedingungen hätte sie M. 10 000 000,— Darlehen gewährt. Schon mit diesen Geschäften wäre eine Disagiovorlage, die 6,8% auf den Nominalbetrag, mithin von RM. 575.000,— verbunden gewesen, die bei vielen deutschen Hypothekar-Instituten den gesamten ausgewiesenen Reingewinn des Jahres 1926 seiner Höhe nach fast erreicht. Von diesem Betrage dürften im Sinne des Hypothekenbankgesetzes fünf Teile aktiviert werden.

Allein die Bestimmung, daß das aktivierte Disagio nicht mehr betragen darf als der ausschließlich zur Deckung einer Unterbilanz bestimmte Reservefonds, würde es den meisten Banken unmöglich gemacht haben, die Disagiovorlagen der Jahre 1925/26 auch nur zu vier Fünfteln zu aktivieren. Die Banken hatten seit der Wiederaufnahme des Geschäfts noch nicht genügend Einnahmen gehabt, um ihre Reservefonds wieder auf eine entsprechende Höhe zu bringen, während ihr Geschäftsumfang im Verhältnis zum Aktienkapital doch schon wieder ein ganz ansehnlicher geworden war.

Die als Disagiovorlage wieder investierten Einnahmen der Jahre 1920 sind aber in den Hypothekenbank-Bilanzen überhaupt nicht ersichtbar. Das Odium, welches der Aktivierung von Disagiovorlagen noch aus Vorkriegszeit anhaftete, ist trotz der veränderten Verhältnisse in Wiederaufbau-Periode offenbar nicht zu überwinden gewesen. Der The nach wäre es wünschenswert gewesen, wenn die Banken wenigstens Teil doch zu einer Aktivierung dieser Disagiovorlagen in ihren Bilan geschritten wären, ohne allerdings den so vermehrten Reingewinn ausschüttung von Dividenden zu verwenden. Dies hätte den Gesetzen Bilanzwahrheit besser entsprochen und wäre völlig unbedenklich gewesen, wenn der Betrag gleichzeitig einem neugebildeten Disagio-Reservefonds unter den Passiven der Bilanz zugeführt worden wäre. Es kann dabei erörtert bleiben, ob man einen solchen Passivposten als echten Reservenfonds oder als Erinnerungsposten betrachten will.

C. Auswirkung der Disagiovorlage auf den Status der Banken

Die Bestimmungen des § 25 HBG. haben dem Wiederaufbau Hypothekenbankgeschäfts nicht etwa hindernd entgegengestanden. Auch heute ist es noch ein sehr gesunder Grundsatz, daß Hypothekenbank Disagiovorlagen nicht in allzu großem Umfange wahren soll. Die Praxis ist sogar über die beschränkenden Bestimmungen des Gesetzes noch hinausgegangen.

Das Kapital und die Reserven der Hypothekenbanken sind wesentlich den folgenden Zwecken gewidmet:

Sie dienen als Superdeckung für die Gläubiger, insbesondere die Pfandbriefgläubiger, der Institute; ferner als Betriebsmittel zur Wahrung der wirtschaftlichen Unabhängigkeit der Institute, und zur Ueberbrückung des Zeitraums, der zwischen Hingabe einer Hypothek und Rückfließen des Geldes aus dem Verkauf von Pfandbriefen verstreicht; und zur Pflege der Pfandbriefkurse im Falle des Rückkaufs von Pfandbriefen bei allzu großem Angebot. Banken können nur dann als Ausgleichsstellen zwischen Geldangebern der Pfandbriefkäufer und Geldnachfrage der Grundbesitzer wertvolle Dienste leisten, wenn ihnen eigenes flüssiges Kapital zur Ebnung Marktschwankungen stets in größerer Menge zur Verfügung steht.

Von diesem Gesichtspunkt aus hat auch das Hypothekenbankgesetz in § 5 bestimmt, auf welche Weise Hypothekenbanken verfügbares Geld nutzbar machen dürfen. Vorerst wird den Banken der Ankauf ihrer eigenen Emissionen gestattet, also einer der angegebenen Zwecke, für die die Hypothekenbanken ihr Geld verfügbar zu halten haben; sodann die Einzahlung von Geldern bei geeigneten Bankhäusern; schließlich der Ankauf von Wechseln und Wertpapieren, soweit solche von der Reichsbank angekauft werden dürfen, sowie die Beleihung bestimmter Wertpapiere. Es wird den Banken bei Anlage ihrer Mittel also „Liquidität erster Ordnung“ vorgeschrieben.

Von der Anlage flüssiger Mittel durch Disagiovorlage spricht das Gesetz hier garnicht. Gerade diese Anlage ist aber in höchstem Maße immobil.

Hypothekendarlehen haben schon an und für sich als immobil Anlage zu gelten. Dies nicht allein ihrer Langfristigkeit wegen, sondern weil sie sich erfahrungsgemäß vor ihrer Fälligkeit schwer zu Geld machen lassen. Eine der vornehmsten Aufgaben

ypothekenbankgeschäfts ist es gerade, das Hypothekendarlehen
oil zu gestalten durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen,
everkäuflich, beleihbar und fungibel sind.

Allerdings muß dieser Umwandlung von Hypothekendarlehen in
tpapiere die Gewährung ebensolcher Darlehen vorausgehen,
es wird sich vorerst meist ein Stock von Darlehen ansammeln,
noch nicht durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen
ilisiert sind, sondern einen immobilien Bestandteil des Ver-
ens der Bank darstellen, bis die Schuldverschreibungen ver-
t sind.

Zur Ansammlung eines solchen Stocks von Hypothekendarlehen
un, wie wir dargelegt haben, das Kapital der Banken zum Teil
bestimmt. Die Immobilisierung, die hierbei entsteht, ist aber
„zweiter Ordnung“. Sind nämlich Barmittel dieser einen Be-
immung in zu großem Umfang zugeführt worden, oder erfordert die
te Bestimmung, nämlich die Aufnahme von Pfandbriefen größere
äge als erwartet, so wird die Bank, um sich wieder liquide zu
ehen, wenigstens theoretisch an den Abverkauf oder die Lom-
lierung von Teilen ihres freien Hypothekenstocks herangehen
ien. An eine Mobilisierung der Disagiovorlage wird man aber
er keinen Umständen denken können.

Solange hochverzinsliche Hypotheken noch zum freien Eigentum
Bank gehören, also Pfandbriefe dagegen nicht verkauft werden,
Disagio entstanden ist und daher auch keine Disagiovorlage,
de sich die bedungene hohe Verzinsung der Darlehen, die mit
r entsprechend hohen Auszahlung verbunden war, theoretisch
alle einer notwendig gewordenen Verwertung der Hypotheken
ch Verkauf in einem entsprechend hohen Verkaufserlös
einer entsprechend höheren Lombardfähigkeit solcher Hypo-
ten ausdrücken. Sind aber Pfandbriefe gegen die Hypotheken
esetzt, die Hypotheken dem Treuhänder übergeben worden und
dabei infolge der Ausgabe verhältnismäßig niedrig verzinslicher
dbriefe eine Disagiovorlage entstanden, so ist ein Zurück-
ten dieser Disagiovorlage nur mehr im Laufe der Jahre durch
Eingang der Tilgungsraten, die in den Zinsen enthalten sind,
kbar, es sei denn, daß die Bank Pfandbriefe zur Verfügung hat,
sie dem Treuhänder zurückgeben kann, so daß sie ihre Hypo-
ten wieder frei bekommt und sie verwerten kann.

Die Verwendung von Teilen des Bankvermögens zur Gewährung
Disagiovorlagen stellt sich zwar auch als eine Anlage von
teln zur Hebung des Umsatzes dar. Sie unterscheidet sich aber
den beiden anderen Arten der Verwendung der Betriebsmittel
Banken, nämlich der Gewährung freier Hypotheken und dem
kauf eigener Schuldverschreibungen dadurch, daß sie die Re-
ilisierung ihrem Wesen nach nicht in sich trägt wie die beiden
eren Arten. Die Gewährung freier Hypotheken enthält in sich
Gedanken, daß die so investierten Mittel durch den Verkauf von
uldverschreibungen alsbald wieder eingehen sollen. Der Ankauf
einer Schuldverschreibungen bei sinkenden Kursen erfolgt in der
icht, daß diese nach Besserung der Geldmarktlage vielleicht zu

höheren Kursen wieder verkauft werden können. Durch die
währung einer Disagiovorlage aber ist es der Bank wohl
möglich worden, ein Darlehnsgeschäft und Pfandbriefverkäufe
tätigen, die sonst vielleicht nicht zustande gekommen wären; aber
einmal gewährte Disagiovorlage bleibt ein immobilisierter Best
teil des Bankvermögens. Sie ist eine Immobilisierung erster Ordn

In welchem Umfange daher Disagiovorlagen gewährt w
können, ist bestimmt durch die Erfahrung, die lehrt, in welc
Maß Mittel für die aufgezählten beiden anderen wichtigen Zw
flüssig gehalten werden müssen. Und so hat die Praxis, indem
von den Bestimmungen des § 25 HBG., denen zufolge eine Akt
rung von Disagiovorlagen möglich ist, keinen Gebrauch machte,
ungeschriebene Gesetz herausgebildet, daß zur Gewährung
Disagiovorlagen nur die stillen Reserven und die Einnahmen
laufenden Jahres herangezogen werden können und auch diese
insoweit, als sie nicht zur Ausschüttung von Gewinnen und zur
tierung der offenen Reserven erforderlich sind.

Dieses ungeschriebene Gesetz hat die Entwicklung der Gesch
im Jahre 1926 vielleicht etwas abgebremst. Aber dies war si
kein großer Nachteil — auch volkswirtschaftlich nicht. Der Wie
aufbau auf dem Hypothekenmarkt ist, wenn nicht zu rasch, so
sicher rasch genug erfolgt.

Zur Erreichung der Senkung der Zinssätze hat es genügt,
einige starke Institute durch die Gewährung von Disagiovorl
bahnbrechend wirkten. Die anderen Institute haben sich, nach
der ermäßigte Zinssatz durchgesetzt war, der neuen Geschäfts
anpassen können, ohne ihre Einnahmen wieder in Form von
agiovorlagen anlegen zu brauchen.

D. Buchmäßige und rechnerische Behandlung der Disagiovorlag

Manchen Banken, und zwar denen, die Disagiovorlagen nu
geringem Umfange gewährt haben, wird das Problem der Verr
nung dieser Vorlagen vielleicht überhaupt nicht bewußt gewor
sein. Aus den Büchern der Banken wird es sich schwerlich erg
haben. Bei der gleichzeitigen Ausgabe acht-, sieben- und s
sechsenprozentiger Pfandbriefe hat man die Konditionen für
Hypothekennehmer zwar sicher genau kalkuliert, man wird
nicht den U m f a n g der Gewährung hoch verzinslicher Hypoth
im Verhältnis zum Absatz hoch- und niedrig verzinslicher Pf
briefe genau erfaßt haben.

Das beim Absatz der Schuldverschreibungen entstehende
agio wird zwar wohl bei den meisten Banken serienweise gebu
Dagegen bestand bisher niemals eine Veranlassung, die G
beschaffungsgebühren, die man dem Schuldner zur Ausgleichung
Disagios abverlangte, getrennt nach der Höhe des Zinsfußes
buchen, der bei den einzelnen Darlehensgeschäften vereinbart wu
Die sämtlichen Geldbeschaffungsgebühren konnten stets einem
zigen Provisionskonto gutgebracht werden. Die Differenz zwis
der Summe der auf Provisionskonto vereinnahmten Geldbeschaffu
gebühren und der Summe der beim Absatz der einzelnen Se
gebuchten Disagien bildete den Provisionsgewinn jedes Jahres, de

Be man unter der Zeit allmonatlich durch Saldierung der betr. Hauptbuchkonten leicht ersehen konnte. Ob man dann das Disagio in die vereinnahmten Provisionen saldiert oder getrennt in den Gewinn- und Verlustrechnungen auswies, ist belanglos.

Es soll nun wieder an Hand eines Beispiels gezeigt werden, wie sich die Gewährung von Disagiovorlage bei den Banken nach den schon seit Jahrzehnten üblichen Buchungsmethoden darstellt. Man wird daraus ersehen, daß auf Grund dieser alten Buchungsmethode die Disagiovorlage, jedesfalls ihrer Höhe nach, nicht ergibt.

Eine Bank hätte GM. 45 000 000,— Hypotheken im Laufe eines Geschäftsjahres bewilligt, und zwar der Einfachheit halber sämtlich zu einem Zinssatz von $8\frac{1}{2}\%$ bei einer Auszahlung von $95\frac{1}{4}\%$, da der Zinssatz und diese Auszahlung eben der Marktlage und den Wünschen der Geldnehmer entsprochen hätte. Sie hätte jedoch diese Geschäfte nicht ausschließlich auf 8% ige Schuldverschreibungen umgelegt, sondern GM. 40 000 000.— $8\frac{1}{2}\%$ ige Pfandbriefe zum Kurse von 98% und GM. 5 000 000.— 7% ige Pfandbriefe zum Kurse von $94\frac{1}{2}\%$ abgesetzt. In beiden Fällen käme von dem Kurse für die Verzinsung, der Schuldverschreibungen $2\frac{1}{4}\%$ in Abzug, so daß der Nettoerlös für die 8% igen Pfandbriefe $95\frac{3}{4}\%$ und für die 7% igen Pfandbriefe $91\frac{1}{4}\%$ wäre. Den GM. 40 000 000 8% igen Pfandbriefen entsprächen daher GM. 40 000 000.— $8\frac{1}{2}\%$ ige Hypotheken gegenüber, außerdem der laufenden Einnahme von $\frac{1}{2}\%$ p. a. (Verwaltungsgebührenbeitrag) einen einmaligen Nutzen von RM. 200 000.— für die Bank ergeben würden. Dagegen stellte sich die Perfektionierung dieser Geschäfte im Restbetrage von GM. 5 000 000.— gegenüber den $8\frac{1}{2}\%$ igen Pfandbriefen so dar, daß für die Pfandbriefe nur $91\frac{1}{4}\%$ erzielt wurden, dagegen die Hypotheken aber doch mit $95\frac{1}{4}\%$ zur Auszahlung kamen, so daß sich ein scheinbarer Verlust von RM. 175 000 ergeben hätte. Da die gesamten Geldbeschaffungserlöse von GM. 45 000 000.— Hypotheken im Betrage von RM. 2 137 500 im Haben des Provisionskonto erscheinen würden, dagegen aber auf den Pfandbriefumsatzkonten das Disagio der acht- und 7% igen Pfandbriefe zusammengekommen RM. 2 112 500.— betrug, so ergäbe sich immer noch ein Nutzen auf Provisionskonto von RM. 25 000,—, ohne daß aus den Büchern ohne weiteres hervorgeht, welche Gewinnreservierung die Bank in diesem Jahre im Wege der Disagiovorlage geschaffen hat. Hätte die Bank nämlich GM. 45 000 000.— 8% ige Pfandbriefe mit einem Nettoerlös von $95\frac{1}{4}\%$ verkauft, so würde das Provisionskonto, um die Summe der Disagien verkürzt, anstatt eines Saldos von RM. 25 000,— einen Saldo von RM. 225 000,— ergeben.

An Hand dieses Beispiels läßt sich ziffernmäßig weiter veranschaulichen, wie sich eine Disagiovorlage in der Bilanz des ersten und folgenden Jahre auswirkt. Anlässlich des Verkaufs von nom. RM. 5 000 000.— 7% igen Pfandbriefen mit einem Erlös von $91,75\%$ gegenüber den GM. 5 000 000.— $8\frac{1}{2}\%$ igen Hypotheken mit $95\frac{1}{4}\%$ Auszahlung eine Disagiovorlage von $3,50\%$, im Gesamtbetrage von

RM. 175 000,— entstanden und über Provisionskonto verrechnet worden. Die Hypotheken bringen für ihre Laufzeit, die mit 5 Jahren angenommen werden soll, jährlich eine um 1% höhere Differenz zwischen Pfandbrief- (Passiv-) und Darlehens- (Aktiv-) Zinsen an die Geschäfte im Betrage von GM. 40 000 000,—, die nur eine Differenz von $\frac{1}{2}\%$ zur Deckung der Verwaltungskosten erbringen. Dieses 1% Ueberschuß zwischen Aktiv- und Passivzinsen muß dazu dienen, um

1. die gewährte Disagiovorlage von RM. 175 000,— im Laufe der 5 Jahre zu tilgen,
 2. Zinsen auf diese Vorlage, die mit 6% p. a. angenommen werden sollen, bis zur Tilgung zu erbringen,
 3. den einmaligen Nutzen, der beispielsweise bei den Geschäften von GM. 40 000 000,— in Höhe von $\frac{1}{2}\%$ einkalkuliert wurde hereinzubringen,
- und schließlich noch die Zinsen auf dieses $\frac{1}{2}\%$ vorweg genommenen Nutzen zu ersetzen.

In Zahlen ausgedrückt, ergibt dies folgendes:

Die Bank würde 5 Jahre hindurch 1% auf GM. 5 000 000,— Zinsen mehr erhalten. Das sind RM. 50 000,—, die im Haben der Gewinn- und Verlustrechnungen als erhöhte Zinn-einnahme erscheinen und eine Vergrößerung der Differenz zwischen Soll- und Habenzinsen der Bank bewirken würden. Die gewonnene Summe von RM. 250 000,— ergibt mit 6% kapitalisiert am Ende des fünften Jahres RM. 295 195,—. Diese müssen erstatten:

die Disagiovorlage mit	RM. 175 000,—
ferner Zinsen auf diese Vorlage, die mit 6% kapitalisiert	„ 60,200,—
im 5. Jahre ergeben; ferner	„ 25 000,—
die als einmaliger Nutzen im ersten Jahre hätten vereinnahmt werden sollen; schließlich Zinsen auf diesen Nutzen, die zum gleichen Satz kapitalisiert im 5. Jahre	„ 8,600,—
ausmachen; mithin insgesamt	RM. 268,000,—

In diesem Beispiel würde sich sogar noch ein kleiner Nutzen zu gunsten der Bank von insgesamt RM. 26,395,— für die Dauer von 5 Jahren bei diesen Konditionen und bei einer Kapitalisierung auf Basis von 6% gegenüber einer Abwicklung des Geschäfts ohne Disagiovorlage herausstellen.

Bedenken können gegen die Transaktion wohl kaum geltend gemacht werden.

Will man die Höhe der Disagiovorlage, die sich, wie wir an Hand des Beispiels gesehen haben, nicht ohne weiteres feststellen läßt, exakt und auch im Laufe des Jahres wenigstens am Ende jedes Monats feststellen, so ist folgende statistische Arbeit zu leisten:

Alle im Laufe eines Monats gewährten Darlehen sind als Einheit zu betrachten und zwar derart, daß ein Durchschnittszinsfuß und Durchschnittsdisagio berechnet wird und zwar natürlich nicht auf den Durchschnitt an Hand der Anzahl der Darlehen, sondern im Ver-

tnis zum Umfang der Darlehen berechnet. Es ergäbe sich dabei B., daß im Laufe dieses Monats GM. 5 000 000,— Hypotheken bei nem Durchschnittszinssatz von $7\frac{1}{2}\%$ und mit einer durchschnittlichen Auszahlung von $97\frac{1}{2}\%$ gewährt worden seien. Dagegen würde festgestellt, daß in dem betreffenden Monat

M. 3 000 000 8%ige Pfandbriefe zum Kurs von 105,41 $\frac{1}{2}$

M. 1 000 000 7%ige „ „ „ „ 101,39%

M. 1 000 000 6%ige „ „ „ „ 97,13%

gesetzt wurden.

Den M. 3 000 000,— 8%igen Pfandbriefen gegenüber ergibt sich nach Absetzung von $2\frac{1}{4}\%$ Unkosten noch ein durchschnittlicher Ueberschuß von 5,66%. Den 7%igen Pfandbriefen gegenüber ergibt sich noch ein Ueberschuß von 1,64%, den 6%igen Pfandbriefen gegenüber aber eine Disagiovorlage von 2,62%. Das Provisionskonto würde, um die Summe der Disagien vermindert, zwar einen Kreditaldo von nur RM. 160 000,— ergeben. Aus der Statistik würde man aber ersehen, daß die Bank mit RM. 26 200,— für Disagio in Vorlage getreten ist, die fast die gleiche Natur des auf Provisionskonto ercheinenden Gewinns haben mit der Maßgabe, daß sie nicht im laufenden Geschäftsjahr, sondern erst in späteren Jahren eingehen und dann zur Gewinnverteilung verwendet werden können.

Ueber die im Laufe eines ganzen Jahres gewährte Disagiovorlage wird man noch folgende Rechnung aufstellen können:

Die Zinsverpflichtungen der Hypothekenschuldner gegenüber der Bank werden für die Laufzeit jeder einzelnen Hypothek festgestellt und es werden von diesen Verpflichtungen die mit der Verwaltung des Hypotheken- und Pfandbriefgeschäfts verbundenen Unkosten mit B. rund $\frac{1}{2}\%$ p. a. vom Nominalbetrag der Hypotheken pro rata temporis abgesetzt. Die sich so ergebenden Leistungen müssen auf den Bilanzstichtag kapitalisiert (diskontiert) werden. Ebenso müssen die Zinszahlungsverpflichtungen auf die abgesetzten Pfandbriefe auf einen gleichen Zeitraum errechnet und auf denselben Termin kapitalisiert werden, wobei naturgemäß anzunehmen ist, daß die Pfandbriefe gleichzeitig mit Fälligkeit der Hypotheken auch geündigt werden.

Es ist schließlich die Differenz dieser Beträge zu bilden, die dann einmal den bekannten Nutzen zwischen Aktiv- und Passivgeschäft und im Restbetrage die von der Bank aus ihrem Reingewinn geleisteten Disagiovorlagen darstellen wird.

Um bei der Berechnung der Darlehnsbedingungen im laufenden Geschäft Fehler zu vermeiden, wenn die Gewährung von Disagiovorlagen in Frage kommt, wird man etwa an Hand des folgenden Schemas besondere Tabellen aufstellen müssen, wobei man sich zur Berechnung der einzelnen Resultate am besten der Spitzerschen Tabellen bedient:

A.	B.	C.
Pfandbriefzinsfuß	Pfandbriefreinerlös	Effekten - Zinslast der Bank

D.	E.	F.
Valutaauszahlung	jährl. Nutzen der Bank incl. Verwaltungs- kostenbeitrag	X — Nebenleistung des Schuldners

Das rechnerische Problem besteht darin, gegenüber einem feststehenden Auszahlungsbetrag für den Schuldner, die von ihm zu leistenden jährlichen Nebenleistungen zu berechnen, wenn die Nominalverzinsung der Pfandbriefe und deren Nettoverkaufserlöse gegeben sind, dieser Erlös aber je nach der Nominalverzinsung der Pfandbriefe einmal geringer, einmal höher ist, als der gegebene Betrag der Auszahlung, die der Schuldner wünscht. In dem Schema bedeutet:

- A. Die Nominalverzinsung der Pfandbriefe,
- B. Den Reinerlös beim Absatz der Pfandbriefe, d. h. Kurs abzüglich Bonifikation, Stempel und Emissionsgebühren,
- C. Die jährliche Effektivzinslast, die sich aus diesen beiden Konditionen für die Bank bei einer bestimmten Laufzeit ergibt.
- D. Den vom Schuldner gewünschten und daher feststehenden Barbetrag, den der Schuldner sofort ausgezahlt erhält.
- E. Den bestimmten jährlichen Nutzen, den die Bank einschließlich des von ihr im Falle der Disagiovorlage nicht liquidierten einmaligen Nutzens durch fünf Jahre hindurch erzielen soll. Dieser Nutzen muß zur Bestreitung der laufenden Unkosten und zur Schaffung des Reingewinns dienen.
- F. Die Höhe der Nebenleistungen (Nominalverzinsung), welche vom Schuldner jährlich gefordert werden müssen.

Zur Probe der in die Tabelle eingesetzten Endwerte kann folgende Berechnung, gleichfalls an Hand der Spitzerschen Tabellen mit geringer Mühe aufgestellt werden.

1. Die Differenz zwischen Pfandbriefnominalzinsfuß und der in Spalte F ausgewiesenen Nebenleistungen der Schuldner ist auf das Ende des fünften Jahres zu kapitalisieren. Als Kapitalisierungszinsfuß wird man für die Probe am besten den Pfandbriefnominalzinsfuß wählen, obwohl dies mathematisch nicht ganz richtig ist und eine Fehlerquelle ergibt, die sich im Endresultat in der zweiten und dritten Dezimalstelle ausdrückt.

2. Es ist die Differenz zu bilden zwischen dem in Spalte B ausgewiesenen Pfandbriefreinerlös und der in Spalte D ausgewiesenen Valutabarszahlung. Diese Differenz bildet entweder einen bare Disagiogewinn oder eine Disagiovorlage.

Beide sind, wie zu Punkt 1, auf das Ende des fünften Jahres zu kapitalisieren und dem Produkt zu 1 hinzuzuzählen, wenn es sich um einen Disagiogewinn handelt; vom Resultat zu 1 jedoch abzuziehen, wenn es sich um eine Disagiovorlage handelt.

Man erhält so den theoretischen Endgewinn der Bank nach fünf Jahren ohne Berücksichtigung von Unkosten. Dieser Endgewinn muß

ch groß sein einem Kapital, welches sich durch Kapitalisierung in Spalte E ausgewiesenen jährlichen Nutzens der Bank am Ende fünften Jahres auf Grund einer Rentenrechnung ergibt.

E. Die Disagiovorlage in steuerlicher Hinsicht.

In steuerlicher Hinsicht ist die Tatsache der Disagiovorlage bedeutend.

Würde man die ausgezahlten Hypothekengelder mit dem effektiv erzielten Betrage und dem Pfandbriefserlös gleichfalls mit dem effektiv empfangenen Betrage unter den Aktiven und Passiven buchen, mithin kein Disagio ausweisen, so würde man bei Gewährung der Disagiovorlagen für gleiche Nominalbeträge größere Aktiva und kleinere Passiva erhalten. Die Disagiovorlage wäre aktiviert und würde der Vermögenssteuer unterliegen; ebenso würde im Jahre der Verbuchung die Vorlage als Gewinn erscheinen und dadurch der Körperschaftssteuer unterworfen sein. Diese Art der Verbuchung — an die niemand denkt — würde ebenso, wie sie dem Hypothekenbankgesetz und kaufmännischen Usancen nicht entspricht, auch dem allgemein geltenden steuerlichen Grundsatz zuwiderlaufen, daß alle Einnahmen und Schulden im Regelfall mit dem Nominalbetrage anzusetzen sind (§ 143 R.A.O.). Durch die auch steuerlich vorgeschriebene Einsetzung der Nominalposten auf beiden Seiten der Bilanz wird somit der Heranziehung der Disagiovorlage zur Vermögenssteuer ebenso wie auch zur Körperschaftssteuer des Abrechnungsjahres automatisch ausgeschlossen.

Die durch die Disagiovorlage geschaffene stille Reserve wird durch die alljährlich, im Haben der Gewinn- und Verlustrechnung erscheinenden Amortisationsraten, die in den erhöhten Aktivzinsen enthalten sind, aufgelöst. Diese Zinsen würden auf Grund der zur Zeit geltenden steuerlichen Bilanzvorschriften in voller Höhe als Einnahmen (Vermögenszuwachs) zu berücksichtigen sein, so daß die der Besteuerung zunächst ex lege entgangene stille Reserve nach und nach zur Versteuerung gelangt.

* * *

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß die rasche Entleerung, die das Hypothekenbankwesen in den Jahren 1925 und 1926 genommen hat, bei manchen Banken zu einem Vermögenszuwachs geführt hat, dessen Umfang aus den Bilanzen nicht vollständig ist.

Die Hypothekenbanken haben in der Inflationszeit fast ihr gesamtes Vermögen verloren. Wenn von den glänzenden Geschäften gesprochen wird, die die Banken seit der Markstabilisierung gemacht haben, wird oft vergessen, daß es sich eben um eine Zeit besonders günstiger Konjunktur handelte. Die kommenden Jahre werden ein wesentlich ruhigeres Geschäft bringen und können auch zu Rücklagen führen. Erhebliche Reserven müssen dann vorhanden sein, wenn die Banken nicht eine Gefahr für die Wirtschaft, sondern ihre Stütze sein sollen.

Nochmals: Zur Frage der volkswirtschaftlichen Liquidität der deutschen Banken.

Von Privatdozent Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin.

(Schluß.)

III.

Wir kommen nun zu der Frage, ob der Einfluß der Reichsbank auf die Kreditschöpfungstätigkeit der Banken jederzeit groß genug ist, um die „Liquidität der Volkswirtschaft“ in dem oben definierten Sinne zu gewährleisten.

Wir haben gesehen, daß eine Kreditexpansion der Banken früher oder später zu einer Vermehrung des Bargeldumlaufs und, in Deutschland alle nicht von der Reichsbank zur Verfügung gestellten baren Zahlungsmittel in ihrem Umfang nach oben begrenzt sind, zu einer Vermehrung des Notenumlaufs der Reichsbank führen muß. Jeder eingeräumte Kredit muß sich bei unserer heutigen Zahlungsorganisation schließlich zu einem größeren oder geringeren Teil in Lohnzahlungen und über die Einkommensverwendung in Zahlungen des Kleinverkehrs auflösen, also in solche Zahlungen, die mittels barem Geld geleistet werden. Dies geschieht jedoch in der Regel nicht auf einmal, vielmehr machen die Barzahlungen in jedem Zeitpunkt nur einige wenige Prozente sämtlicher Zahlungen aus. Die Reichsbank hat nun keine andere Möglichkeit, auf das Gesamtkreditvolumen der Wirtschaft einzuwirken, als auf dem Umwege über den Bargeldumlauf, und die Banken sind bei ihrer Kreditgewährung offenbar nur in dem Umfang auf die Reichsbank angewiesen, in dem sie die eingeräumten Kredite in barem Geld auszahlen müssen. Wie wir nun weiter bereits erwähnt haben, geht die Kreditausdehnung der Banken der Vermehrung des Bargeldumlaufs zeitlich voran. „Die Reichsbankgeldvermehrung tritt erst später, wenn auf Grund der Kreditexpansion die Preise gestiegen sind und insbesondere die Preissteigerung ihren Weg bis zum Kleinhandel genommen hat, ein“¹⁾. Die Reichsbank tritt also erst in Funktion, wenn schon eine Kreditausweitung eingetreten und wenn alle diejenigen Kräfte in Bewegung gesetzt sind, die zu gesteigerter wirtschaftlicher Tätigkeit und schließlich zu einer Uebersteigerung, zu einer „Illiquidität“ führen. Erst wenn der Teil der zusätzlich eingeräumten Kredite zu gesteigerter Nachfrage nach Bargeld führt, hat die Reichsbank mit Hilfe der Erhöhung ihres Diskont- und Lombardsatzes die Möglichkeit, durch Verteuerung des Bargeldbezugs bremsend auf die weitere Kreditausweitung zu wirken. Die vergangene Kreditausweitung ist aber fürs erste geschehen. Die Banken müssen sich, wollen sie in „geldlicher

¹⁾ L. A. Hahn: „Geld und Kredit“, S. 107, Tübingen 1924.

sicht" nicht zahlungsunfähig werden, die baren Mittel zur Deckung der bereits eingeräumten Kredite unter allen Umständen beschaffen, ganz gleichgültig, wie hoch der Diskontsatz der Reichsbank ist. Die erste Frage wird nun lauten müssen: Inwieweit wird die Reichsbank durch die Banken vor vollendete Tatsachen gestellt und ferner, inwieweit hat sie mit Hilfe der Verteuerung des Gelds zum Notenbezug die Möglichkeit, bremsend auf die Kreditvermehrung der Banken zu wirken.

Wie Hahn in seinem ausgezeichneten Aufsatz „Zur Frage des konjunkturforschenden Erkenntnisinhalts der Bankbilanzziffern“²⁾ nachweist, ist die Nachfrage nach Bargeld in den verschiedenen Konjunkturphasen ganz verschieden. In der „Depression“ — wir folgen der Hahn'schen Phaseneinteilung — fließt Bargeld an die Reichsbank zurück. Es tritt eine durchgreifende Entlastung der Reichsbank ein. In der Phase der „Erholung“ hält die Nichtanspruchung der Reichsbank zunächst an. „Soweit der Umsatz sich erhöht und die erhöhten Preise bar bezahlt werden, speist sich der erhöhte Geldbedarf aus der Reserve, die die Volkswirtschaft durch den Geldbesitz, daß die Umlaufgeschwindigkeit auch des baren Geldes in der Baisse zurückgeht und bei beginnender Konjunktur wieder wächst“. Erst am Schluß der Phase wird die Reichsbank stärker in Anspruch genommen. Im „Aufschwung“ wird die Reichsbank im verstärkten Maße in Anspruch genommen. „Das Zentralnoteninstitut erfährt in dieser Phase eine fortschreitende Belastung“. Im Anfangsstadium der Krise erfolgt dann „eine weitere verstärkte Beanspruchung der Notenbank“, die erst gegen das Ende dieses Stadiums einer Entlastung der Reichsbank Platz macht.

Hieraus ergibt sich klar, daß die Inanspruchnahme der Reichsbank fast immer um eine volle Konjunkturphase nachhinkt. Die Reichsbank hat also erst die Möglichkeit, am Schlusse der Erholungsphase und in der Aufschwungsphase auf das Kreditvolumen der Banken Einfluß zu nehmen. Vorausgesetzt, daß sie nun tatsächlich mit Hilfe des Diskontsatzes die Möglichkeit hätte, eine weitere Ausdehnung des Kreditvolumens nur dann noch zuzulassen, wenn dadurch eine „Illiquidität“ nicht zu befürchten wäre, wenn dadurch also die nachfolgende Krise gemildert oder überhaupt verhindert werden könnte, so brauchte man sich über das Nachhinken der Inanspruchnahme der Reichsbank keine Sorgen zu machen. Aber diese Möglichkeit ist u. E. lange nicht so unbedingt vorhanden, wie dies landläufig angenommen wird.

Da, wie wir gesehen haben, in einem bestimmten Zeitpunkt immer nur einige wenige Prozente aller Zahlungen in bar geleistet werden, brauchen die Banken nur einen relativ geringen Prozentsatz ihrer Aktion zwecks Bargeldbezug auf die Reichsbank zu übertragen. Die Frage ist also: genügt die Verteuerung des Bargeldbezugs, um die Banken auf dem Umweg über ihre eigene Rentabilität von einer weiteren Kreditausdehnung abzuhalten? Wenn wir annehmen, daß die Banken etwa ein Fünftel — der Satz ist willkürlich ge-

²⁾ Vierteljahrshefte z. Konjunkturforschung, 1. Jahrg., Ergänzungsheft 4.

griffen und dürfte eher zu hoch als zu niedrig sein — der neu eingeräumten Kredite durchschnittlich jeweils bar auszahlen müssen, daß sie also ein Fünftel aller neueingeräumten Kredite in Wechsel auf die Reichsbank übertragen müssen, so müssen sie nur in Höhe dieses Fünftels den erhöhten Diskontsatz der Reichsbank bezahlen. Vier Fünftel des Kredits werden davon direkt garnicht berührt. Die Banken brauchen also ihrer Kundschaft den Kredit nicht in dem vollen Umfang der Erhöhung des Reichsbanksatzes zu verteuern und damit einschränkend auf die Kreditentnahmen zu wirken, sondern nur um den Betrag, um den das eine Fünftel für sie selbst teurer geworden ist. Wenn sich nun auch in der Praxis die Konditionen der Banken für eine Reihe von Krediten aus rein traditionellen Gründen nach dem Reichsbankdiskontsatz richten, so ändert dies grundsätzlich nichts daran, daß die Banken die Macht haben, ohne Gefährdung ihrer eigenen Rentabilität eine Erhöhung des Reichsbankdiskonts für längere Zeit und in weitem Maße zu ignorieren. Diese Anschauung bleibt in ihrem Kern auch dann richtig, wenn man bedenkt, daß durch die Erhöhung des Diskontsatzes die „direkten“ Diskontierungen bei der Reichsbank, d. h. die Wechseleinreichungen von Nichtbanken — bekanntlich ist die Reichsbank im Gegensatz beispielsweise zu den Federal-Reserve-Banken, nicht nur Bank der Banken — zugunsten der Banken abnehmen, wodurch der Zahlungsmittelumlauf abnimmt und der Umfang der seitens der Banken an die Reichsbank zu übertragenden Wechsel zunehmen muß.

Die Macht, die die Reichsbank auf das Kreditvolumen mit Hilfe ihres Diskontsatzes auszuüben vermag, ist demnach eine höchst zweifelhafte Angelegenheit, auch wenn man ganz davon absieht, daß sich die Banken durch bewußte vorübergehende Hereinnahme kurzfristiger Gelder aus dem Ausland die notwendigen baren Mittel bei der Reichsbank verschaffen und so von dem Reichsbanksatz immer unabhängiger werden können. Die Banken könnten nämlich auf diese Weise das Kreditvolumen längere Zeit ausdehnen, indem sie sich die baren Mittel für den zur Barauszahlung gelangenden Anteil ihrer neuen Kredite im Wege der Devisenhingabe an die Reichsbank beschaffen. Eine Grenze ist nur dadurch gegeben, daß der Reichsbank die Devisen infolge der durch die Ausdehnung des Kreditvolumens entstehenden Preissteigerung schließlich wieder abgezogen werden, was nur gegen Hereingabe von Reichsbankgeld möglich ist. Doch dies nur nebenbei. Jedenfalls wird man Hahn³⁾ — wenn auch nicht in der überspitzten Formulierung — zustimmen können, wenn er nachdem er vorher die geringe Einflußmöglichkeit des Diskontsatzes erörtert hat, sagt: „Die Kreditbanken sind also tatsächlich in ihrer Kreditexpansion unabhängig von der Reichsbank. Nicht weil sie, wie so häufig zu lesen, durch ihre Depositenkassen die „Ersparnisse“ des Landes aufsaugten und dadurch eine Art Handelsmonopol für die Kreditvermittlung besäßen, sondern einfach deshalb, weil sie ohne Rücksicht auf das vom sparenden Publikum oder von der Zentralbank zur Verfügung gestellte Notenmaterial Kreditexpansion treiben können. Gerade in diesen Zusammenhängen liegt ja der

³⁾ Hahn: „Theorie des Bankkredits“, S. 88.

II.

rund, weshalb vor dem Kriege so häufig die Frage, wieweit die Diskontpolitik' noch die 'Herrschaft über den Geldmarkt' gewähre,örtert wurde." Im Gegensatz zu dieser Auffassung steht allerdings die Hahnsche Auffassung, die er neuerdings in der Frankfurter Zeitung vertreten hat, wenn er sagt: „Will man aber deflationierend und konjunkturdrosselnd wirken, so stehen dazu die sonstigen Mittel der Kreditpolitik — insbesondere die Diskontpolitik¹⁾ — zur Verfügung."

Wenn wir nun auch der Meinung sind, daß die Diskontpolitik eine sehr unsichere Angelegenheit ist, so wollen wir nicht verkennen, daß sie in psychologischer Hinsicht eine gewisse krediteinschränkende Wirkung haben mag. Ein ziemlich sicher wirkendes Mittel, mit dem die Reichsbank am Ende der Erholungs- bzw. in der Aufschwungsphase eine zu große Ausdehnung des Kreditvolumens verhindern kann, ist sie jedenfalls nicht; ein solches ist nur in einer Rationierung der Reichsbankkredite gegeben, etwa in der Weise, wie sie die Reichsbank in 1924/25 angewandt hat. Dieses Mittel hat doch erhebliche Nachteile, wenn sie auch nicht so groß sind, wie es vielfach angenommen wird, nämlich, daß dadurch auch diejenigen Unternehmungen von weiterem Kredit abgeschnitten würden, die an sich einen hohen Zinssatz tragen könnten, daß also eine natürliche Auslese" verhindert werde, trifft im wesentlichen nur die „direkten" Kreditnehmer der Reichsbank zu, nicht dagegen ein weiteres für den weitaus größten Teil aller Kreditnehmer, nämlich für diejenigen der Banken. Sobald die Reichsbank ihre Kredite rationiert, sind die Banken gezwungen, auch ihrerseits keine weiteren Kreditausweitungen vorzunehmen, sie müssen also nun selbst sehen, wie sie weitere Nachfragen von Kredit bei sich abweisen, und zwar haben sie die Möglichkeit, dies einmal zu machen, wie die Reichsbank, daß sie also alle neuen Kreditanträge ablehnen, oder aber sie können die Kreditanforderungen mit Hilfe der Heraussetzung ihrer Bedingungen von sich fern zu halten suchen. Wie dem auch sei — auf alle Fälle sind die Banken im Falle einer Rationierung in der Zurverfügungstellung von barem Geld in ihrer Kreditgewährung abhängig von der Reichsbank, ja die Banken sind in einem solchen Fall sogar gezwungen, höhere Barreserven zu halten, weil sie über ihr Limit hinaus nicht auf die Reichsbank zurückgreifen können. Daß dem so ist, wird durch die Erfahrung von 1924 erwiesen. Wir verweisen dieserhalb auf unseren eingangs zitierten Artikel.

Eine Art Kreditrationierung, allerdings eine sehr liberale, existiert übrigens auch in der Gegenwart. Die Reichsbank setzt bekanntlich ihren Diskontkunden einschließlich der Banken interne Limite, bis zu denen sie Wechsel einreichen können. Diese mit der Kreditwürdigkeit des einzelnen Diskontkunden im Zusammenhang stehenden Limite scheinen jedoch soweit gezogen zu sein, daß sie für den hier zur Debatte stehenden Fragenkomplex kaum brauchbar sein dürften. Auch möchten wir einer schematischen Rationierung in der Zurverfügungstellung von barem Geld nicht das Wort reden.

¹⁾ Das Wort „Diskontpolitik" ist von Hahn gesperrt.

Die Diskontpolitik ist, wie wir gesehen haben, nicht ausreichend, um der Reichsbank die nötige Herrschaft über das Kreditvolumen zu verschaffen und die Rationierung in der Zurverfügungstellung von barem Geld ist ein ziemlich rohes Mittel, das wir nicht angewandt sehen möchten; wir müssen offenbar darauf verzichten, eine Kreditpolitik im Sinne einer Kreditkontrolle zu treiben. Doch es gibt noch ein Mittel, um die Diskontpolitik der Reichsbank wirksamer zu machen, und dieses Mittel heißt: Erhöhung der Kassenreserven der Banken auf einen bestimmten Satz (vielleicht 10%) und starres Festhalten an diesem Satz, auch an den sogenannten Terminen. Wir wissen, daß eine Reserve, die nicht in Anspruch genommen werden kann, keinen Sinn hat, aber wir fordern diese Reserven trotzdem, und zwar nicht als „Dekoration“, wie Hahn meint, sondern ganz einfach deshalb, weil auf diese Weise das oben skizzierte Nachhinken der Inanspruchnahme der Reichsbank hinter der Kreditausweitung bis zu einem gewissen Grade sofort und unmittelbar korrigiert würde, und weil die Banken ferner in größerem Ausmaße jeweils auf die Reichsbank zurückgreifen müßten, weil also ein höherer Prozentsatz der seitens der Banken eingeräumten Kredite einer Zinsverteuerung im Falle einer Heraufsetzung des Diskonts ausgesetzt wäre. Ein starres Festhalten an dem einmal gewählten Satz verlangen wir deshalb, damit die Banken nicht in der Lage sind, zwecks Effektivierung ihrer Kredite, d. h. zwecks Beschaffung der nötigen baren Zahlungsmittel für denjenigen Teil ihrer neu eingeräumten Kredite, der bar abgehoben wird, auf ihre eigenen Barreserven zurückzugreifen und sich damit eine Zeitlang von der Reichsbank unabhängig machen können.

Wenn die Banken gezwungen werden, jederzeit eine Barreserve in Höhe eines starren Satzes von sagen wir 10%⁵⁾ zu halten, so würde die Ausdehnung der Kreditoren regelmäßig, wie Hahn⁶⁾ überzeugend nachweist, und wie es auch durch die Erfahrung bestätigt wird, schon in der Phase der Depression auf die Reichsbank zurückwirken müssen. Denn die Reichsbank müßte offenbar, wenn beispielsweise die gesamten Kreditoren der Banken in dieser Phase von 10 auf 11 Milliarden zunehmen würde, von den Banken mit 100 Millionen in Anspruch genommen werden, während sie seither in dieser Phase praktisch überhaupt nicht in Anspruch genommen zu werden pflegte. In der Phase der Erholung wäre es zunächst ebenso. Die Reichsbank hätte also wesentlich früher die Möglichkeit, Einfluß auf das Kreditvolumen zu nehmen.

Hinzu kommt, wie bereits angedeutet, daß eine Erhöhung des Diskontsatzes der Reichsbank die Banken aus Rentabilitätsgründen eher dazu zwingen würde, in der Einräumung neuer Kredite zu bremsen wie bisher. Denn der Umstand, daß die Banken an Stelle von bisher rund 3% nun 10% ihrer Kreditoren in ihren Kassen (bzw. als Giroguthaben) bereithalten müßten, bedeutet, daß sie nicht nur

⁵⁾ Die Ziffer ist in hypothetischem Sinne gebraucht; über den Satz ließe sich reden.

⁶⁾ Hahn: „Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntnisgehalts usw.“

viel Wechsel auf die Reichsbank zu dem erhöhten Diskontsatz ertragen müßten, als notwendig sind, um den Barauszahlungsansuchen ihrer Kreditnehmer nachzukommen und um die 3%ige Kasse aufrecht zu erhalten, sondern soviel, um den Barauszahlungsansuchen nachzukommen und um eine 10%ige Kasse aufrecht zu erhalten. Wenn die Banken z. B. die Kredite innerhalb eines bestimmten Zeitraumes um 2 Mrd. ausdehnen, so bedeutet dies, wenn man wie oben annehmen, daß ein Fünftel der neu eingeräumten Kredite durchschnittlich in bar ausgezahlt wird, daß die Banken der Reichsbank für 400 Mill. Wechsel bringen müssen. Dazu kommen weitere 48 Mill., wenn die Banken ihre 3%ige Barreserve aufrecht halten wollen. Sind sie gezwungen, 10% Barreserven zu halten, kommen noch 160 Mill. hinzu. (Die Rechnung ist folgende: von 2 Mrd. werden 1,6 Mrd. auf Konto gutgeschrieben, 400 Mill. werden bar ausbezahlt. Von den 1,6 Mrd. 10% Barreserve wären 160 Mill.) Es liegt also auf der Hand, daß eine Diskonterhöhung bei einer Barreserve von 10% die Banken eher davon abhalten würde, eine weitere Kreditausweitung vorzunehmen, wie eine Barreserve von 3%.

Was nun die Frage der Festhaltung der Barreserven auf einen starren, unveränderlichen Satz betrifft, so ist es ohne weiteres klar, daß ein schwankendes Barreserveverhältnis, selbst wenn es höher wäre als das bisherige, geeignet wäre, die Politik der Reichsbank eher zu erschweren als zu erleichtern, ein Umstand, auf den insbesondere schon Keynes⁷⁾, bei dessen Vorschlägen für die Manipulierung der englischen Währung den Barreserven der Banken eine wichtige Rolle zukommt, hingewiesen hat. Er sagt: „Immerhin könnten die anderen Banken, wenn sie zu der offiziellen Politik in heftigem Gegensatz stünden, diese bis zu einem gewissen Grade durchkreuzen oder wenigstens aufhalten, vorausgesetzt nur, daß sie gewillt wären, von ihren gewohnten Proportionen (Barreserveverhältnis) abzuweichen.“ Alfred Tismer⁸⁾ sagt bei einer Besprechung des Keynesschen Planes: „Es ist erforderlich, daß die Banken sich unbedingt verpflichten, ein bestimmtes Verhältnis zwischen ihren baren Mitteln und den bei ihnen unterhaltenen Checkguthaben einzuhalten. Diese Bindung müßte außerordentlich fest, ja sogar gesetzlich geboten werden. Denn das Risiko der Sabotage der Stabilisierungspolitik an diesem Punkte ist außerordentlich groß, angesichts der Schwierigkeiten, die den Banken bei der Befolgung einer derartigen Verpflichtung erwachsen würden.“ Wir haben uns in diesem Punkt in unserem ersten Aufsatz etwas ungenau ausgedrückt. Wenn wir davon sprachen, daß die Geldschöpfungstätigkeit der Banken in ein festeres Verhältnis zur Zentralbank gebracht werden sollte, so meinten wir damit natürlich, daß die Banken nicht nur eine höhere, sondern eine starre Barreserve halten sollten. Daß das Verhältnis zwischen Kreditschöpfung und Bargeldschöpfung durch eine Erhöhung und Festhaltung der

⁷⁾ „Traktat über Währungsreform“, S. 188, München 1924.

⁸⁾ „Darstellung und Kritik des Keynesschen Währungsprogramms“, Archiv für Sozialwissenschaft, 55. Bd., 3. Heft, S. 649.

Barreserven auf einen Satz von beispielsweise 10% ein festere würde als es heute ist, erscheint nach dem Gesagten nicht zweifelhaft.

Es wird nun weiter darauf hingewiesen, daß eine Erhöhung des Barreserveverhältnisses zu einem an sich höheren Bestand des Konto „täglich fälliger Verbindlichkeiten“ wahrscheinlich auch zu einem höheren Notenumlauf führen müsse. An Notendeckungsmitteln könne daher nicht gespart werden. Wir glauben annehmen zu können, daß dem Wunsch der Reichsbank auf Erhöhung der Barreserven keineswegs der Gedanke zugrunde liegt, etwa im Zusammenhang mit den Quartals- resp. Monatsultimotransaktionen an Deckungsmitteln sparen zu wollen. Einstweilen sind ja die Noten der Reichsbank noch reichlich gedeckt, wenn auch die Deckung dann, wenn man die Rentenbankscheine einrechnet, keine gerade günstige ist. Die Deckungsfrage in ihrer traditionellen Bedeutung dürfte jedenfalls keine Rolle spielen. Dagegen dürfte die Deckung in ihrer Bedeutung als Reserve dem Ausland gegenüber von Wichtigkeit sein. Unsere kurzfristige Auslandsverschuldung ist heute sehr hoch⁹⁾, wahrscheinlich höher als allgemein angenommen wird. Die Banken halten als Deckung für diese kurzfristige Verschuldung nur geringe Devisenreserven, so daß im Falle eines plötzlichen Rückzuges der Gelder die Reichsbank mit ihren Währungsreserven einspringen muß, wenn sie ein Steigen der Wechselkurse über den oberen Goldpunkt hinaus verhindern will. Solange diese kurzfristige Auslandsverschuldung anhält, solange die deutsche Wirtschaft in dieser Beziehung „illiquid“ ist, wird man der Reichsbank das Recht nicht bestreiten können, ziemlich hohe Währungsreserven zu halten. Dies bedeutet aber, daß sie einen hohen Prozentsatz ihrer Aktiven vollkommen unverzinslich (Gold) oder niederverzinslich (täglich verwertbare Devisen) anlegen muß. Die Reichsbank ist also praktisch nicht nur die Liquiditätsgarantie in „geldlicher“ Hinsicht, sondern auch hinsichtlich der kurzfristigen Auslandsverschuldung. Wenn die Banken die Reichsbank in der Form höherer Giro Guthaben schadlos halten, so ist dies nicht mehr wie recht und billig, zumal das gleiche Verfahren in anderen Ländern durchaus üblich ist. Will man den vermehrten Zinsgenuß nicht der Reichsbank, sondern auch dem Reich zukommen lassen, so brauchte man nur den Gewinnverteilungsparagraphen des Bankgesetzes entsprechend zu ändern.

In Amerika sind die Banken, wie wir früher schon erwähnten, gesetzlich gezwungen, gewisse — nach der Laufzeit der Kreditoren pp. gestaffelte — Reserven bei den Federal Reserve Banken zu unterhalten. Die Federal Reserve Banken gelangen auf diese Weise in den Besitz von Mitteln, mit denen sie in der Lage sind, eine vorzügliche Geldmarkt- und Kreditpolitik zu treiben. Anfang August betragen diese gesetzlichen Reserven bei den Federal Reserve Banken nicht weniger als 2,3 Mrd. \$ = annähernd 10 Mrd. RM. Sie steigen ständig an mit der Zunahme der Bankkreditoren. Glauben die Gegner der Erhöhung der Giro Guthaben im Ernst, daß die

⁹⁾ Vgl. Frankfurter Ztg., Nr. 598 v. 13. 8. 1927.

merikaner diese Einrichtung nicht längst aufgehoben hätten, wenn sie sich nicht bewährt hätte?

In England gehört es zum guten Ton, daß die Banken eine Barreserve von ca. 15% halten. Wir geben natürlich gern zu, daß die Verhältnisse dort ungefähr dem Zustande nahekommen, der in Deutschland 1924 vorlag, nämlich, daß die Banken, da die Bank of England über ihren Goldbestand hinaus Noten nicht ausgeben kann, von der Bank von England gelegentlich keine Barmittel erhalten können und so gezwungen sind, für ihre geldliche Liquidität weit mehr selbst zu sorgen, als die deutschen Banken. Es sind nun auch in England vorhanden, die die Peels-Akte gern zu Gunsten ihres Bankingsystems beseitigen möchten, aber wir haben bis jetzt noch nicht gehört, daß die englischen Banken in diesem Falle daran denken, ihre Barreservepolitik zu ändern. Mac Kenna hat in seiner berühmten Generalversamlungsrede im Frühjahr ds. Js. ausdrücklich erklärt, die Banken hätten reichlich Gelegenheit, der Industrie weitere Kreditmittel zuzuführen, wenn sie nicht fürchten müßten, damit ihre Barreserven zu gefährden¹⁰⁾. Die Banken sollen also nicht etwa eine Kreditausweitung auf Kosten ihrer Barreserven herbeiführen, sondern die Notenausgabe der Bank von England sollte lastischer gestaltet werden.

Wir lassen die Frage offen, innerhalb welcher Zeit die Banken dazu angehalten werden sollen, höhere Barreserven zu schaffen, ebenso die Frage, ob die Schaffung in der Weise geschehen soll, daß die Banken Wechsel auf die Reichsbank übertragen oder in der Weise, daß sie im Wege der Kreditdrosselung die nötigen Barmittel aus der Wirtschaft herausziehen, was auf dem Umweg über die Steigerung der Zinssätze schließlich gleichfalls zu einem Anschwellen des Wechselbestandes der Reichsbank führen müßte. Diese Frage wird vielmehr nur im Zusammenhang mit der einzuschlagenden Kredit- und Konjunkturpolitik entschieden werden können. Wenn man auf dem Standpunkt steht, daß es noch Zeit ist, Übersteigerungen der gegenwärtigen Konjunktur durch leichte Krediteinschränkung zu verhindern, so könnte man vielleicht bereits jetzt eine leichte Erhöhung der Barreserven verlangen. Die nötigen Mittel müßten dann allerdings von der Wirtschaft und nicht von der Reichsbank beschafft werden. Steht man hingegen auf dem Standpunkt, daß der Kulminationspunkt der Konjunktur bereits überschritten ist, so sollte man jede diesbezügliche Maßnahme, die geeignet wäre, krediteinschränkend zu wirken, vermeiden. Uns kam es nicht darauf an, die einmalige Wirkung der Erhöhung der Barreserven herauszuarbeiten, als vielmehr darauf, 1. das Problem der Liquidität als solches zu erklären, 2. darzulegen, daß die Möglichkeit der Kreditschöpfung durch die Banken, unter rein erwerbswirtschaftlichen Gesichtspunkten, in der Lage ist, volkswirtschaftliche Wirkungen, auf Preise und Wechselkurse, auszuüben. Hieraus ergibt sich die Notwendigkeit der Regelung dieser Kreditschöpfungstätigkeit im gesamtwirtschaftlichen Sinne. Nur unter gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkten darf das Kreditvolumen erweitert oder

¹⁰⁾ Neue Züricher Ztg., Nr. 587 v. 9. 4. 1927.

zusammengezogen und dadurch die Konjunktur beeinflußt werden. Als beste Regelung erschien uns die Bemessung des Kreditvolumens durch die Zentralnotenbank, als bestes technisches Mittel hierzu die Bindung des Kreditvolumens an die Umlaufmenge der Noten bei der einzelnen Bank an die Barreserve. Nicht an sich besteht ein Zusammenhang zwischen dem Kreditvolumen der Gesamtwirtschaft und dem Notenumlauf. Aber aus den Gründen der Beherrschung des Kreditvolumens durch eine nur gesamtwirtschaftlich orientierte Stelle muß eine Abhängigkeit erreicht werden.

Kleine Beiträge.

Die Rationalisierung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs.

Bankdirektor Otto Schoele, Berlin, dem wir schon viele Anregungen auf dem Gebiete des Zahlungsverkehrs verdanken, unternimmt in der Zeitschrift „Der Deutsche Volkswirt“, Nr. 42, einen neuen Vorstoß gegen die bisherige Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs in Deutschland. Wir geben kurz den wichtigsten Inhalt dieses Aufsatzes wieder. Zu den angeschnittenen Problemen werden wir noch ausführlich Stellung nehmen.

Der Giroverkehr hat in Deutschland, im Gegensatz zu Amerika, den Scheckverkehr weit überflügelt, so daß anzunehmen ist, daß die zweckmäßigste Form des Zahlungsverkehrs sich durchsetzt. Leider wird aber diese Entwicklung gehemmt durch die Zersplitterung der Einrichtungen des bargeldlosen Zahlungsverkehrs (Reichsbank, Postscheck, Giroverbände der Sparkassen und Genossenschaften, Kreditbanken) und durch das Fehlen einer systematischen Zusammenarbeit der Träger des bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Die Ueberweisungen aus dem einen Netz in das andere erleiden dadurch große Verzögerungen. Die unvollkommene Technik der Bearbeitung und Weiterleitung der Aufträge, die Verschiedenheit und Unzulänglichkeit der Formulare, das Fehlen einer einheitlichen Orts- und Bankernummerierung erschweren das Ineinandergreifen der verschiedenen Gironetze in starkem Maße. Neue Formen der Ueberweisung sind deswegen nur schwer einzuführen. Das „Einziehungsverfahren“, bei dem der Zahlungsempfänger die Bank des Zahlungsverpflichteten um die Ueberweisung ersucht (rückläufige Ueberweisung) ist noch viel zu wenig bekannt.

Der ideale bargeldlose Zahlungsverkehr müßte die Schnelligkeit des Reichsbankgiroverkehrs, die Bequemlichkeit des kommunalen Giroverkehrs und den geringen Gesamtarbeitsaufwand des Postscheckverkehrs besitzen. Dieses Ziel wäre zu erreichen, wenn die Reichsbank als autoritative sachkundige Stelle die Führung übernehmen würde.

Schoele will der Reichsbank das Uebergewicht geben. Der Reichsbankgiroverkehr soll zum Musterbetrieb ausgestaltet werden.

Die übrigen Systeme müßten sich in ihrer Technik dem Reichsbankmodell anpassen. Die Ueberweisungen von Kontostelle zu Kontostelle im gleichen Gironetz (z. B. von Sparkasse zu Sparkasse) würden bisher durch die bisherigen Zentralstellen verrechnet, die Reichsbank soll nur jene Ueberweisungen skontrieren, die nicht innerhalb des gleichen Gironetzes erfolgen.

Die eigentliche Ueberweisung geht unmittelbar vom Zahlungsort zum Empfangsort; die Verrechnung erfolgt über die zuständigen Zentralstellen und bei Ueberweisungen zwischen zwei Gironetzen über die Generalverrechnungstelle bei der Reichsbank. Voraussetzung hierfür ist die gegenseitige Kreditgewährung der Kontostellen, da bei einer Beschleunigung der Ueberweisung die Uebermittlung des Gegenwertes in den meisten Fällen erst nachträglich möglich ist. Schoele schlägt vor, die Girostellen in solche 1. und 2. Ordnung einzuteilen und bei Girostellen 1. Ordnung die Kreditierung der Ueberweisung davon abhängig zu machen, daß sie ihren Auftrag von einer Girostelle 1. Ordnung am gleichen Ort „zertifizieren“ lassen. Diese Klassifizierung der Kontostellen würde wohl bei den Institutionen, die als Girostellen 2. Ranges vorgesehen sind, auf großen Widerstand stoßen. Aufklärung wäre auch noch nötig über das Kreditverhältnis, in dem Kontostellen 1. und 2. Ordnung zueinander stehen würden, über die Sicherheiten, welche eventuell gestellt werden müßten, und über die Risikoprämien, die an die „zertifizierenden“ Stellen zu zahlen wären. Die technische Durchführung würde sich wohl organisieren lassen.

Die organisatorische und geschäftliche Selbständigkeit des einzelnen Gironetzes soll durch diesen Schoeleschen Plan nicht verletzt werden. Die innerhalb des einzelnen Systems aufkommenden Mittel müßten nicht teilweise einer Zentralstelle zur Verfügung gestellt werden, sondern blieben in der Verfügungsgewalt des selbständigen Ueberweisungsnetzes. Die Reichsbank soll als Führerin des neuen bargeldlosen Verkehrs dazu berufen sein, für seine Liquidität zu sorgen.

Th.

Die Einführung des stempelfreien Quittungsschecks in England — ein mißglückter Versuch.

Die englische Bankwelt erlebte vor kurzem eine Sensation — man sagt die größte des verflossenen Bankenhalfjahres. Es ging um anscheinend kleine Dinge, die aber doch um ihrer großen Auswirkungen willen die weiteste Aufmerksamkeit fanden.

Die erste der „Big Five“ tritt mit einer Neuerung an die Öffentlichkeit. Die Neuerung will einem anerkannten Verkehrsbedürfnis dienen. Sie ist von ihren Schöpfern wohl durchdacht. Man glaubt der Zustimmung der maßgeblichen Behörden sicher zu sein. Nachher wird die Sache im Parlament besprochen, der Schatzkanzler äußert sich, das Clearing House Committee faßt Beschlüsse; bedeutende Wirtschaftsorganisationen nehmen Stellung; die öffentliche Meinung meldet ihr Für und Wider, und am Ende bringt ein rechtliches Gutachten den Plan zum Scheitern.

England ist das klassische Land des Scheckverkehrs. Der Scheck erfreut sich der Vorliebe des Publikums, gleichzeitig aber auch einer besonderen Zuneigung des Staates. Dieser erhebt für jeden Scheck, gleichgültig welchen Betrages, eine Stempelabgabe. Der Scheckstempel beträgt seit dem 1. September 1918 (Sekt. 36 des Finance Act 1918) 2 d pro Abschnitt. Bis dahin machte die Stempelpflicht auf Grund der Stamp Act vom Jahre 1891 nur 1 d aus.

Nahezu in allen übrigen Ländern ist der Scheck, dessen Bedeutung als Zahlungsmittel und dessen Einfluß auf das Geld- und Kreditwesen eines Landes genügend bekannt ist, steuerfrei. Deutschland hat die Schecksteuer bald nach ihrer 1909 erfolgten Einführung wieder aufgehoben. In wenigen Ländern (Italien, Spanien u. a.) bestehen geringfügige Ausnahmegestimmungen wonach der grundsätzlich steuerfreie Scheck stempelpflichtig wird. Die Schweiz z. B., die im eidgenössischen Stempelgesetz vom 4. Oktober 1917 für den Scheck grundsätzlich die Steuerfreiheit vorsieht, nimmt hiervon nur diejenigen Schecks aus, die entweder vordatiert sind oder länger als 20 Tage umlaufen. Die Vollziehungsverordnung vom 20. Februar 1918 brachte in Art. 129 Abs. 2 die Steuerfreiheit auch für diejenigen Schecks und Sichtanweisungen, die vom Ausland aufs Inland gezogen werden und länger als 20 Tage umlaufen. Durch Bundesratsbeschluß vom 1. 7. 1927 ist nun allerdings die erwähnte Vorschrift des Art. 129 aufgehoben worden, so daß dadurch die vom Ausland auf die Schweiz gezogenen Schecks und Sichtanweisungen in sehr vielen Fällen stempelpflichtig werden. Ein gegenwärtig vorliegender Revisionsentwurf zum Stempelgesetz sieht ferner die Einschränkung der Steuerfreiheit auf die auf Banken gezogenen Schecks vor, läßt aber andererseits die Verlängerung der Karenzzeit für Ziehungen vom Ausland von 20 auf 60 Tage erhoffen.¹⁾

In England hat man sich keinem Zweifel hingegeben, daß die Verdoppelung des Scheckstempels dem Gebrauch des Schecks seit dem Jahre 1918 manchen Abtrag getan hat. Gewichtige Stimmen wie die von Sir Drummond Fraser²⁾ weisen nachdrücklich darauf hin, wie wünschenswert die Befreiung des Scheckverkehrs von der ihm anhängenden Fessel ist. Seine Förderung verringere den Gebrauch von Bargeld, erweitere die Mobilisierung des Kredits zugunsten von Handel und Industrie und vergrößere den Spielraum der Kreditgebarung der Banken, die in ihrer Krediteinräumung durch die Größe ihres Kassenbestandes und dessen Verhältnis zu den Depositen (gewöhnlich 10—12%) bestimmt werden.

Das großzügige Beispiel Amerikas in der Ausbreitung und Pflege seines Scheckverkehrs wird vor Augen gestellt. Die Forderungen der Wirtschaftskreise gehen auf Ermäßigung oder völlige Beseitigung der Schecksteuer. Diesen Forderungen der Wirtschaft stehen auf der anderen Seite das fiskalische Interesse des Staates gegenüber. Man glaubt nicht, daß die Steuerermäßigung von 2 auf 1 d durch vermehrte Benützung des Einpenny-Schecks aufgewogen wird und schätzt in diesem Fall die Verminderung des Steueraufkommens auf £ 500 000, nach einer von dem damaligen Schatzkanzler für das Jahr 1924 vorgenommenen Schätzung sogar auf £ 1 500 000.

Der Staat schien in dieser Frage unnachgiebig. Die Schecksteuer wurde gerade bei kleinen Beträgen als doppelt drückend empfunden. Sie gestattete es dem kleineren Geschäfts- und Privat-

¹⁾ „Neue Zürcher Zeitung“ Nr. 1392 vom 19. 8. 1927.

²⁾ „Times“ Nr. 44 594 vom 30. 5. 1927, S. 21.

nn nicht, die technischen Vorzüge eines Bankkontos zu genießen; schloß damit einen erheblichen Teil der Gesamtbevölkerung — n schätzte ihn auf ein Drittel — vom Verkehr mit der Bank aus. zu kommt noch ein weiteres. Die großen englischen Banken ichten bisher gewöhnlich die Führung eines Scheckkontos von der ltung eines Mindestguthabens (25 £) abhängig. Nun be- nn vor Jahren die Post-Office Savings Bank Depositen ch in kleinsten Beträgen entgegenzunehmen.³⁾ Die Großbanken ichten auch ihrerseits Anstrengungen, um im Kleinverkehr ster Fuß zu fassen. Sie kamen von der Forderung eines Mindest- thabens ab und suchten durch Sondereinrichtungen wie „Home fe“, „Money-box“ zur Ansammlung von Depositen aus kleinen eträgen und zur Gewinnung neuer Kundschaft aus den mittleren hichten beizutragen.

Innerhalb dieser Bestrebungen versuchte jüngst die Midland ank eine die übrigen Banken einigermaßen überraschende Sonder- tion, die die Unnachgiebigkeit des Staates in der Stempelfrage ilweise zum Anlaß nahm und dem Verkehrsbedürfnis durch chaffung eines neuen Zahlungsmittels ohne Stempelpflicht nachzu- mmen versuchte.

Ende Mai dieses Jahres gab die Midland Bank sogenannte „Re- eipts“ (oder auch genannt „Receipt-cheques“, „receipt-form- eques“ oder „chequelets“) aus. Sie konnten den Kunden der Mit- nd Bank am Schalter einer jeden Filiale in Form eines Quittungs- ches kostenlos ausgehändigt werden und sollten zur Bezahlung von eträgen unter £ 2 dienen, ohne daß die Ausschreibung eines lichen Quittungsschecks die Entrichtung des üblichen Scheck- empels erforderte. Dieser Quittungsscheck hatte folgende Form⁴⁾:

<i>This receipt must only be used for amounts under £ 2</i>	
0287	19.....
<i>Received of</i>	
<i>Midland Bank Limited</i>	
..... <i>Branch</i>	
<i>the sum of</i>	
<i>at the debit of</i> $\left(\frac{my}{our}\right)$ <i>account.</i>	
£	

Er kann einmal dazu verwendet werden, an den Kassen der Bank eträge bis zu zwei Pfund im direkten Verkehr zwischen der ank und dem Kontoinhaber zu erheben. Soweit bedeutet er keine euerung, denn eine solche Barabhebung konnte auch bisher ohne enützung eines stempelpflichtigen Schecks gegen einfache Quittung rfolgen. Das Neuartige der Einrichtung war, daß der Bankkundeiesen Quittungsscheck auch ausstellen und begeben können ollte, um an Dritte Zahlungen zu leisten. Das ollte bewirken, daß die bankmäßige Gepflogenheit, ohne Verwendung

³⁾ Manch. Guard. Comm. vom 28. 7. 1927, S. 8.

⁴⁾ Manch. Guard. Comm. vom 28. 7. 1927, S. 8.

von Bargeld zu zahlen, auch in den täglichen Kleinverkehr übergangen. Der Bankkunde setzt auf das obige Formular seinen Namen als Aussteller. Die Nennung eines Dritten im Quittungsscheck ist nicht vorgesehen. Das Papier dient als Zahlungsmittel, soweit die sich herausbildende Verkehrssitte und Gewohnheit die Bereitwilligkeit zur Annahme erzeugt. Der letzte, bzw. vorletzte Inhaber reicht es seiner Bank, bzw. der bezogenen Bank zur Gutschrift ein.

Es bestand kein Zweifel, daß sich die Bankkundschaft gerne ein solches bequemen und billigen Zahlungsmittels bedienen würde. Zweifel konnten aber wohl entstehen darüber, ob der Quittungsscheck ebenso gern genommen wie gegeben würde. Die Haltung des „Dritten“ mußte maßgeblich bestimmt werden durch die Haltung des übrigen Bankwelt. Folgte sie dem Beispiel der Midland Bank und das hätte sie bei Gelingen des Versuches sehr bald getan, und deren Vorsprung möglichst einzuholen —, räumte sie dadurch ihrer Kundschaft dieselben Möglichkeiten ein, so hätte der Quittungsscheck bald eine allgemeine Verbreitung und auch bei dem nicht bankverkehrt geschulten Publikum bereitwillige Aufnahme gefunden. Neben dieser bankpolitischen Frage stand noch die steuerpolitische, neben beiden die rechtliche. Ließ sich die rechtliche zu Ungunsten des Quittungsschecks entscheiden, so waren dann von selbst die beiden anderen Fragen erledigt. So konnten die übrigen Banken gelassen der Entscheidung entgegensehen und der Schatzkanzler konnte im Parlament zur Beruhigung der Gegner des „Midland Bank Scheme“ sagen, daß er auch bei einem rechtlichen Gutachten zugunsten des Projektes in der bevorstehenden Finanz-Bill eine Handhabe besitze, um sich vor einem Steuerausfall zu schützen, und zwar durch ausdrückliche Besteuerung der Quittungsschecks. Er hatte ja durch einen umfangreichen steuerfreien Gebrauch des neuen Zahlungsmittels nicht nur den Ausfall an Schecksteuern, sondern auch einen Verlust durch geringeren Gebrauch der „postal orders“ zu erwarten.⁵⁾

(Schluß folgt.)

⁵⁾ „The Economist“, Nr. 4371 vom 4. 6. 1927, S. 1177.

Zur Fortbildung der Bankbeamten.

Konjunkturbeobachtung.

Einführung in das Verständnis des Banken-Konjunktur-Spiegels
dieser Zeitschrift.

I.

Der Praktiker hat das größte Interesse daran, die regelmäßige Wellenbewegung der kapitalistischen Wirtschaft zu erkennen, um daraus Regeln für sein betriebliches Verhalten abzuleiten. Es ist Tatsache, daß das Wirtschaftsleben des Kapitalismus sich in einem regelmäßigen Auf und Ab bewegt (Wirtschafts-Zyklus), daß Hausse und Baisse sich ablösen wie Regen und Sonnenschein, gutes und schlechtes Wetter, und es gilt daher, das wirtschaftliche Wetter und seine Entwicklung zu erkennen, um sein Verhalten danach einzurichten und die ärgsten Stöße wenigstens aufzufangen. Wir wollen uns hier nicht mit der Frage beschäftigen, ob es möglich ist, die Konjunkturen auszuschalten, ob es ferner überhaupt wünschenswert ist, sie auszuschalten. Für uns handelt es sich nur um eine Konjunkturbeobachtung, um der Praxis ein Hilfsmittel zu richtiger Betriebsgebarung zu geben. Die Praxis soll sich nicht auf ihr „Fingerspitzengefühl“ verlassen, sie soll vielmehr ihre Maßnahmen auf Grund exakter Tatsachen treffen. Nicht der Zufall soll herrschen, sondern die exakte Zahl, damit die Betriebe immer mehr zu einer systematischen Wirtschaft kommen und den Haussen und Baissen mit ihren verheerenden Wirkungen nicht mehr schutzlos preisgegeben sind. Blitzableiter gegen wirtschaftliche Unwetter, das ist der Sinn der Arbeiten der Institute für Konjunkturforschung, deren Wert die Praxis immer einsieht und deren Arbeiten sie durch Ueberlassung von Urmaterial bei weitem fruchtbarer gestalten könnte.

Die Konjunkturbewegung, die sich mit einer gewissen Regelmäßigkeit in der Vorkriegszeit alle 7—10 Jahre abspielte, läuft etwa folgende 4 Phasen durch (nach dem Institut f. Konjunkturforschung): Depression, Aufschwung, Hochspannung, Krise. In jeder dieser Phasen treten typische Erscheinungen auf der Geld- und Wareenseite ein: Flüssigkeit des Geldmarktes, Steigen der Effektenkurse, geringe Veränderung — eher nach unten als nach oben — der Warenpreise, geringe Gütererzeugung, insbesondere von Produktivgütern in der Depression. Im Aufschwung steigen die Warenpreise, die Kurse, die Geldsätze, diese erst im späteren Verlauf, die Produktion und die Wareneinfuhr wachsen. In der Hochspannung versteift sich die Lage auf dem Geldmarkt; Schwierigkeiten in der Finanzierung, Sinken der Effektenkurse, Stillstand oder Fallen der Warenpreise; Stillstand in der Gütererzeugung, wenigstens bei den Produktivgütern. In der Krisis tritt Baisse auf dem Effektenmarkt, Preisrückgang auf dem Warenmarkt, Verflüssigung auf dem Geldmarkt, treten wirtschaftliche Schwierigkeiten ein, die zu Betriebs-einstellungen und Arbeiterentlassungen führen.

Die Wirtschaftsbewegung vollzieht sich auf allen Märkten: dem Kapital-, Waren- und Geldmarkt, der Produktion und Konsumtion. Ihre Anzeichen sind daher allen wirtschaftlichen Teilgebieten zu entnehmen. Aus der Fülle der Symptome, der Tatsachen und Zahlen, die es zunächst zu sammeln gilt, sind zum Zwecke der Konjunkturbeobachtung die typischen auszuwählen, typisch für den Wirtschaftszweig, dem die Konjunkturbeobachtung gilt und typisch vor allem wegen der ursächlichen Bedeutung für Entstehung und Ablauf der Konjunktur. Ueber die entscheidenden Ursachen einer Konjunkturauslösung ist eine völlig befriedigende Theorie nicht vorhanden. Die amerikanische und englische Lehrmeinung neigt der monetären oder kreditären Theorie zu, während in Deutschland diese Theorien meist durch Produktions- und Konsumtionstheorien ergänzt werden. Auch das Konjunkturschema des Instituts für Konjunkturforschung zeigt, daß dieses Institut nicht Anhänger der rein kreditären Konjunkturtheorie ist, sondern die Ursachen der wirtschaftlichen Bewegung auch auf der Güterseite sucht. Zur Sammlung des Materials tritt die Sichtung, die systematische Auswahl der konjunkturwesentlichen Zahlen, der primären Daten. Für solche werden vor allem die Zahlen des Geldkreislaufs gehalten: Zins, Kurse, Kreditvolumen, Warenpreise usw. Ferner werden noch die sekundären Daten benutzt, die mittelbar die Konjunkturbewegung anzuzeigen in der Lage sind. Auf Güterproduktion und Warenumsatz versucht man z. B. aus der Wagenstellung der Eisenbahn, dem Beschäftigungsgrad zu schließen. Solche konjunktursymptomatischen Zahlen sind insbesondere: der Arbeitsmarkt, die geleisteten Arbeitsstunden, die Zahl der Arbeitslosen, der Wechselproteste, der Konkurse, Geschäftsaufsichten, der Wechselumlauf usw.

Diese besonders wichtigen, gesichteten Zahlen — nach bekannten wirtschaftsstatistischen Methoden empirisch erfaßt — werden nun zu Reihen, Kurven, Indices verarbeitet, um ihre Bewegung und Entwicklungsrichtung zu erkennen. Doch ist die Bewegung niemals einheitlichen Charakters; vielmehr muß sie (nach dem Havard-Institut) in 4 Komponenten zerlegt werden: 1. Seasonal Variation (Saisonschwankungen); 2. Secular Trend (die in der Wirtschaftskurve deutlich erkennbare Grundrichtung der Entwicklung, entstanden aus Bevölkerungsvermehrung, technischem Fortschritt, Entdeckungen usw.) 3. Cyclical Fluctuation (die wirklichen Konjunkturschwankungen); 4. Residual Factors (restliche Ursachen wie Krieg, Streik, Mißernten). Saisonschwankungen, Trend und die sonstigen Ursachen sind zu eliminieren, um die eigentliche Konjunkturbewegung zu erkennen. Die Erkennung der Konjunkturbewegung in der Nachkriegszeit ist deswegen besonders schwer, weil neben der Konjunkturbewegung Strukturwandlungen vor sich gegangen sind und noch immer vor sich gehen, Strukturwandlungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt, der Zahlungsweise, der Kreditgewährung, ja Wandlungen der gesamten sozialen Struktur. Die Strukturwandlungen, die dauernden Veränderungen, zu erfassen, ist Aufgabe des Enqueteausschusses, die Konjunkturbewegung die des Instituts für Konjunkturforschung.

Die ziffernmäßige Erfassung der Wirtschaftsbewegung (der Dynamik der kapitalistischen Wirtschaft), der man, nachdem man mit der rein deduktiv-theoretischen Methode zu einer befriedigenden Lösung nicht gelangt ist, nun empirisch-statistisch näherzukommen gedenkt, versucht man in 3 typischen Bewegungsreihen, dem „Barometer der 3 Märkte“, festzuhalten: dem Effekten-, Waren- und Geldmarkt, nachdem man in Amerika festgestellt hat, daß die Bewegungen auf diesen 3 Märkten einander im Abstände von einigen Monaten folgen. Sicherlich sind diese Beobachtungen noch nicht ganz einwandfrei und nicht für alle Länder in gleicher Weise zutreffend, doch steckt darin ein richtiger Kern, und es ist vor allem ein Anfang.

Diese Zahlen, Kurven und Indices, gesichtet und verarbeitet, sind das Ergebnis der Konjunkturanalyse, wobei es dem Konjunkturforscher darauf ankommt, die gesetzmäßigen Zusammenhänge und Abhängigkeiten der einzelnen Wirtschaftserscheinungen, die in den einzelnen Zahlen zum Ausdruck kommen, zu erkennen. Sind die einzelnen Wirtschaftstatsachen in ihrem Erkenntniswert und ihrem Einfluß erfaßt, kann man zur Konjunkturdiagnose übergehen, der Feststellung des wirtschaftlichen Zustandes, des Standes der Konjunktur und der Tendenz der Entwicklung. Bis zur Konjunkturdiagnose geht z. B. das Institut für Konjunkturforschung in Berlin, während das Harvard-Institut zur Wirtschaftsprognose, zur Vorhersage der wirtschaftlichen Entwicklung, schreitet. Für Deutschland wäre dies unter den bestehenden Umständen nicht zuträglich. Sicherlich kommt es bei der Konjunkturforschung darauf an, den Punkt der Konjunkturwende zu erkennen; aber nach dem heutigen Stande der Wissenschaft ist dies unmöglich; die Lehre von der Konjunktur steckt dazu noch zu sehr in den Anfängen. Aber schon die Konjunkturbeobachtung und die Konjunkturdiagnose sind für die Wirtschaft von erheblichem Wert, wenn sie von theoretischer Erkenntnis durchleuchtet und wenn Ursachen und Wirkungen im Wirtschaftskreislauf, soweit als heute möglich, erkannt sind. Dann ist es nicht nur möglich, das betriebliche Verhalten entsprechend einzurichten, sondern auch bewußte Konjunkturpolitik zu treiben, Maßnahmen zu treffen, um die wirtschaftliche Wellenbewegung zu mildern.

Nach unserer theoretischen Anschauung beginnt der Konjunkturwandel auf dem Kapitalmarkt, und monetäre und kreditäre Momente sind von entscheidendem Einfluß auf den Konjunkturverlauf; daher sind durch geldpolitische Maßnahmen konjunkturelle Wirkungen zu erzielen, wenngleich wir uns dessen bewußt sind, daß diese Momente nicht allein ausschlaggebend sind. Wir suchen daher durch Beobachtung des Geldkreislaufs und der geld- und bankpolitischen Maßnahmen die Konjunkturdiagnose zu stellen und Konjunkturpolitik zu treiben. Die sonstigen konjunkturwesentlichen Zahlen fügen wir daher in unserem Konjunkturspiegel am Schluß an. Aus der Bewegung der Geldseite der wirtschaftlichen Vorgänge ist ein zutreffendes Bild der Wirtschaftslage zu gewinnen, indem man aus der Geldbewegung auf Produktion und Konsumtion schließt. Es ist z. B. möglich, aus dem Geldumlauf auf die Bewegung in der

Verbrauchswirtschaft zu schließen, aus dem Abrechnungsverkehr der Reichsbank auf den Güterumschlag in Großbetrieben, aus den Umsätzen des Postscheckverkehrs auf die Umsätze in kleinen und mittleren Betrieben, aus dem Wechselumlauf (zu errechnen aus dem Wechselstempelsteuerertrag) auf wirtschaftliche Bewegungen in Großbetrieben, aus den Bankdebitoren und -Kreditoren auf die Inanspruchnahme der Banken durch die Wirtschaft und auf Ausweitung und Zusammenziehung des Kreditvolumens, das von so wichtiger Wirkung auf die Konjunktur ist. Richten wir auf die Erscheinungen des Geld- und Kapitalmarktes unser Hauptaugenmerk, so gilt es doch, hier recht kritisch zu sein, weil die zu erhaltenden Zahlen oft von recht zweifelhaftem Wert sind und viele Zahlen miteinander gar nicht oder nur bedingt vergleichbar sind. Der Zins wird beispielsweise täglich veröffentlicht, die Zahlen der Banken aber nur zweimonatlich, mit 30tägiger Verspätung, dabei nicht ungeschminkt. Die einzelnen Zinssätze in den verschiedenen Ländern, die Zinsabstände, sind nicht ohne weiteres vergleichbar. Dazu fehlen noch viele Zahlen, die das Bild des Geldkreislaufs abrunden könnten, insbesondere interne Bankzahlen: die Umsätze auf den Scheck- und Girokonten, der Charakter der Debitoren; ferner Zahlen der Börsenstatistik. Es ist bedauerlich, daß die Banken in ihren Wirtschaftsberichten nur Angaben über die allgemeine Wirtschaftslage machen, nur Zahlen der externen Bankstatistik mitteilen, die ohnehin schon bekannt sind, während die Zahlen der internen Bankstatistik ihr Geheimnis bleiben. Es ist dies dieselbe Beobachtung, die man auch in der Industrie und im Handel macht, ganz im Gegensatz zu amerikanischen Wirtschaftskreisen. Dieses Verhalten ist einmal als „unaufgeklärter Kapitalismus“ bezeichnet worden. Auf alle Fälle bleibt die Beobachtung des für die Konjunkturbeobachtung so wichtigen Geldkreislaufs unvollständig, solange die Bankzahlen nicht vollständig und zeitiger bekannt werden.

II.

Im folgenden wollen wir das Wesen und den Erkenntniswert der einzelnen Formen des Geldkreislaufs, des Geld- und Kapitalmarktes geben, um so eine allgemeine Einführung in unsern Konjunkturspiegel zu bringen. Nur ein Konjunkturspiegel ist es, eine Wiedergabe der Konjunkturbewegung in den wichtigsten Zahlen, kein Konjunkturbarometer, keine Vorhersage, die nach der Lage der Dinge wohl unmöglich ist.

Der Geldmarkt ist der Markt für kurzfristige Anlagen. kurzfristig bedeutet stets einen Zeitraum bis zu 90 Tagen. Er ist der Markt, auf dem Kapital in der flüssigsten Form, in Geld, gehandelt wird. Dieser Handel vollzieht sich zwischen Banken und zwischen Banken und Privatkunden. Er ist nicht örtlich konzentriert, nur mit einer Ausnahme, dem Börsenlombard, der an der Börse konzentriert ist. Dieser bildet den Geldmarkt im engeren Sinne. Seine wichtigsten Geschäftsformen sind: a) tägliches Geld, b) Ultimogeld, c) Privatdiskont, d) bankgierte Warenwechsel, e) Reportgeld. Zum Geldmarkt im engeren Sinne treten die Geschäftsformen des sonstigen kurzfristigen Bankverkehrs: a) Wechsel-

redit, α) der Reichsbank, β) der privaten Kreditbanken und sonstigen Bankinstitute, b) der Konto-Korrent-Kredit (gedeckte und ungedeckte Debitoren), c) der Lombardkredit.

Das Charakteristikum des Börsenlombards ist seine pünktliche Zurückzahlung und seine volle, ja Ueberdeckung. Selbst zwischen Großbanken ist hier der Blanko-Kredit eine Ausnahme. Die Bewegung auf dem Geldmarkt erfolgt durch 3 Faktoren: Industrie, Handel (Landwirtschaft nur in geringem Maße und stark saisonbedingt) und Börse. Die Industrie in Form des Konto-Korrent- und Akzeptations- und Diskontkredits; der Handel in denselben Formen, nur daß seine Kredite vielmehr saisonbedingt sind (für die Banken die angenehmste Form); die Börse in den bereits angegeben 5 Formen. Es sind dies Kreditformen der Börsenspekulation, da durch die vorhandene Effektddeckung eine Spekulation mit fremdem Gelde mit nur geringem Eigenkapital (zum Zwecke des Einschusses) ermöglicht wird. Dadurch bekommt die Spekulation erst ihren wahren Charakter.

Der Privatkontmarkt ist der Handel von Bankakzepten mit der Eigenschaft der Vertretbarkeit, Akzepte der Großbanken oder Provinzbanken mit Großbankgiro; in Berlin die Akzepte der 12 Banken der Stempelvereinigung, in der Provinz von etwa noch 20 Banken. Diese Akzepte entstehen durch Ziehungen auf Banken durch Industrie, Handel oder Bank auf Bank. In der Vorkriegszeit war die Notiz des Privatkonts einheitlich, jetzt aus Gründen der Vorsicht wegen des verschiedenen Charakters der Inlandsgelder (kurzfristig) und der Auslandsgelder (als Anlagegelder langfristiger) für 2 Sichten: kurzfristig 30—55 Tg., langfristig 56—90 Tg. Der Satz ist für beide Sichten meist gleich. Die Bedeutung der Privatkonten besteht darin, daß sie für die Banken liquide Werte bester Qualität sind. Ihr Satz liegt meist unter dem Banksatz, der die Mittellage der Zinssätze darstellt. Der Handel der Privatkonten an der Börse, wohin nur die Spitzenbeträge gelangen, liegt praktisch in den Händen nur einer Firma. Der Geldmarkt ist, im Gegensatz zum Effekten- und Devisenmarkt, ohne staatliche Aufsicht, ohne Börsenkommissar, Schiedsgericht und ohne amtliche Notiz. Aus den vielen Zahlen des Geldmarktes bringen wir nur die folgenden: 1. Zahlungsmittelumlauf (zum Umlauf an Noten und Scheidemünzen addieren wir noch die Giro Guthaben bei der Reichsbank); 2. Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen; 3. Kredite der Reichsbank an die Wirtschaft gegen Wechsel und Lombard; 4. Zinssätze am in- und ausländischen Geldmarkt; 5. offizielle Diskontsätze; 6. Zinssätze im Bankverkehr; 7. Bargeldumsätze bei den Abrechnungsstellen der Reichsbank und im Postscheckverkehr; 8. Wechselumlauf; 9. die wichtigsten Bankzahlen, die das Kreditvolumen erkennen lassen; 10. Bankzahlen, welche die Liquidität erkennen lassen; 11. die Sparfähigkeit, die die Bildung eines Teiles des Neukapitals erkennen läßt. Diese Spargelder bilden den Uebergang zum Kapitalmarkt.

Der Kapitalmarkt ist der Markt für langfristige Anlagen, insbesondere in Effekten und Hypotheken. Seine Daten sind von besonderer Bedeutung für die Erkenntnis der Wirtschaftslage, weil

sie die Höhe der Kapitalbeanspruchung und die Aufnahmefähigkeit des Marktes zeigen. Die Kapitalbeanspruchung wird durch die Emissionsstatistik erfaßt, die monatsweise die Kapitalemissionen, getrennt nach Inlands- und Auslandsanleihen, Kapitalerhöhungen und Kapitalherabsetzung, erfaßt. Bei den Kapitalerhöhungen sind die zu Fusionszwecken auszuschneiden, da sie keine Neubeanspruchung des Kapitalmarktes darstellen, ferner die Kapitalherabsetzungen, die sie nur Nennwertberichtigungen sind. Wesentlich wäre es auch, den Bedarf der öffentlichen und der privaten Stellen zu scheiden. Bei den ausländischen Anleihen ist das Land der Kreditgewährung wesentlich. Die Lage auf dem Kapitalmarkt ist ferner aus den Kursen, der Rendite der Aktien und Obligationen und den Kapitalkosten zu ersehen. Der Börsenindex des Berl. Tagebl., den wir benutzen, ist für Aktien, Pfandbriefe und Anleihen in ausgezeichneter Weise errechnet und läßt die Bewegung der Kurse auf dem Kapitalmarkt erkennen. Ueber die Errechnung und den Erkenntniswert dieser Indizes unterrichten die 3 Aufsätze von Dr. Schneider in dieser Zeitschrift, auf die wir hier besonders verweisen.

Geld- und Kapitalmarkt stehen aber nicht getrennt nebeneinander, sie hängen vielmehr auf das innigste zusammen: Summen des Geldmarktes werden auf dem Kapitalmarkt angelegt und gar oft ist der Kapitalmarkt Geldgeber auf dem Geldmarkt, der aus den Erlösen der Emissionen, insbesondere aus Auslandsanleihen, die nicht sofort benötigt werden, Summen dem Geldmarkt zur Verfügung stellt. Dieser Zusammenhang besteht auch, unter allen Umständen in normalen Zeiten, zwischen den Zinssätzen auf dem Geld- und Kapitalmarkt. Bei allen Zusammenhängen besteht aber die Kunst des Bankiers immer noch darin, „die Hypothek vom Wechsel zu unterscheiden“.

Ein regelmäßiges Studium der Bewegungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt wird den Blick für die wirtschaftliche Lage schärfen und bei theoretischer Durchbildung in weit höherem Maße zu richtigem Verhalten befähigen als das feinste Fingerspitzengefühl. Wir bringen neben der Konjunkturbeobachtung in den Zahlen noch eine Analyse und Konjunkturdiagnose im Text.

In diesem Aufsatz kam es uns nur darauf an, eine kurze Einführung in die Konjunkturbeobachtung und einen Ueberblick über die wichtigsten konjunktursymptomatischen Zahlen zu geben. Eine ausführliche Darstellung der einzelnen Punkte wird in den nächsten Heften erfolgen. Hierbei wird der Zweck verfolgt, in immer höherem Maße einer systematischen Wirtschaft näherzukommen.

K. M.

Der Genußschein.

1. Die rechtliche und wirtschaftliche Stellung des Genußscheins.

Ueber die Rechtsnatur des Genußscheines besteht keine einheitliche Meinung. Im Privatrecht wird die Institution des Genußscheines nicht geregelt. Erwähnt wird der Genußschein lediglich in den Steuergesetzen und in der Verordnung über Goldbilanzen v. 28. 12. 1923, sowie den Durchführungsvorschriften dazu. Einen festen Begriff Genußschein gibt es nicht, die Natur des Genußscheines hängt von dem Inhalt der Rechte ab, die durch ihn verbrieft werden und die nach Anlaß und Zweck der Ausgabe zu ermitteln sind.

Das wesentlichste Recht, das allen Genußscheinen gemein ist, ist das Recht auf Anteil am Reingewinn. Dieser Anspruch ist ganz verschieden hoch bemessen, abgegrenzt und eingestuft. Das zweitwichtigste Recht, das viele Genußscheine verbrieften, ist das Recht auf Teilnahme am Liquidationserlös. Sehr selten sind das Stimmrecht, das zuweilen Genußscheinen, die anstelle amortisierter Aktien von Heimfallunternehmungen ausgegeben werden, zusteht, sowie das Recht auf den Bezug neu zur Ausgabe gelangender Genußscheine.

Die Verordnung über Goldbilanzen hat die zahlreichen Variationen des Genußscheines noch um den Umstellungsgenußschein¹⁾ vermehrt, der den Zweck hatte, die Inhaber von kleinsten Kapitalanteilen, welche die Mindestgröße einer Aktie bei der Zusammenlegung nicht erreichten, durch Ausgabe von Genußscheinen weiterhin an der Gesellschaft zu beteiligen. Von diesem Recht wurde wenig Gebrauch gemacht und die Gesellschaften haben die bei der Umstellung ausgegebenen Genußscheine bald wieder eingelöst.

Den üblichen Typ des Genußscheines kennzeichnen drei wesentliche Merkmale:

1. die Bedingtheit der Rechte,
2. das Fehlen des Stimmrechtes,
3. die Freiheit in bezug auf die Passivierung²⁾.

Die Gesellschaft übernimmt durch die Ausgabe der Genußscheine keine schuldrechtliche Verpflichtung. Das Recht auf Anteil am Reingewinn bedingt das Vorhandensein eines Reingewinnes, und das Recht auf Teilnahme am Liquidationserlös setzt eine verteilungsfähige Masse voraus. Die im Gesamtkapital der Unternehmung mitenthaltenen Anteile der Genußscheine sind Bestandteile des Eigenkapitals. Der Genußscheininhaber nimmt wie der Aktionär an den Unternehmungsrisiken teil. Ertrag und Substanzwert seines Kapitalpapiere hängen vom Erfolg der Unternehmung ab.

Der Genußschein bildet einen Teil des Eigenkapitals, ohne aber gesellschaftliche Herrschaftsrechte zu

¹⁾ Vergl. Kalveram, Goldmarkbilanzierung und Kapitalumstellung, Berlin 1925, 2. Auflage.

²⁾ Siehe unter 3.

gewähren. Darauf beruht das eigentümliche Wesen des Genußscheines. Die maßgeblichen Leiter der Unternehmung haben von den Genußscheininhabern keine Beschränkung ihrer Unternehmermacht zu befürchten.

2. Die verschiedenen Arten der Genußscheine.

Genußscheine werden ausgegeben³⁾:

1. zum Zwecke der Kapitalbeschaffung,
 - a) als Gegen- oder Ergänzungswert für Sacheinlagen,
 - b) als Gegenwert für schwer meßbare Leistungen (Gründung, Patente, Lizenzen),
 - c) als ganzer Gegenwert oder teilweiser Ergänzungswert für Barleistungen,
 - a) an erste Zeichner, für Aktienbezug (Unterpariemission),
 - β) für Zuzahlungen auf Aktien (Sanierung),
 - γ) für Obligationenbezug, für gewährte Darlehen,
 - δ) für ungebundene Aufnahme von Neukapital.
2. zum Zwecke der Ablösung und Korrektur von bestehenden Beteiligungs- und Kreditverhältnissen,
 - a) bei der Kapitalrückzahlung,
 - b) bei der Kapitalherabsetzung,
 - c) bei der Ausgabe von Gratisgenußscheinen an die Aktionäre,
 - d) bei der Ablösung von Vorrechten,
 - e) bei der Ablösung von Schulden.

Die Genußscheine, die zum Zwecke der Kapitalbeschaffung ausgegeben werden, können wir einteilen in Genußscheine, die nicht selbständig als Kapitalbeschaffungsmittel auftreten, sondern mit einem anderen Finanzierungsmittel verbunden sind, und in solche, die ohne Bindung an andere Effekten den Wettbewerb als Kapitalbeschaffungsmittel aufzunehmen.

Grundsätzlich entspricht in der freien Wirtschaft jede Leistung ihrer Gegenleistung. Der Wert der Leistung für die Unternehmung ist jedoch selten genau zu bestimmen, und es ist deshalb zweckmäßig, die Gegenleistung an die für die Unternehmung maßgeblichen Voraussetzungen zu binden.

Als teilweiser oder ganzer Gegenwert für die Einbringung von Sacheinlagen leisten die Genußscheine gute Dienste. Die Sacheinlagen werden in der Regel vorsichtig bewertet und man ist bemüht, stille Reserven zu bilden. Werden bei der Gründung die Sacheinleger nur ungenügend mit nominellen Aktien abgefunden, so gewährt man ihnen, um sie gegenüber den Bareinlegern nicht zu benachteiligen, für ihre zusätzlichen Einbringungswerte Genußscheine, die mit Ertrags- und Liquidationsrechten ausgestattet sind. Man vermeidet dadurch eine zu hohe Bewertung und gleicht den unsicheren Bewertungsrest durch die Gewährung eines nur bedingten Ertragsanspruches aus. In noch stärkerem Maße gilt dies von schwer meßbaren Leistungen, deren Ertragswert in der Unternehmung sich in der Zukunft erst erweisen muß. Man vermeidet eine Barzahlung und zahlt in gleicher Münze: mit einem Anteil am

³⁾ Vgl. Schmalenbach, Finanzierungen, Leipzig 1922, S. 247 ff.

zukünftigen Ertrag, den die abzugeltenden Leistungen miterringen helfen. Eine Abfindung mit Aktien ist dann nicht angängig, wenn man den alten Aktionären das Risiko eines besonders fragwürdigen Einbringungswertes nicht mitaufbürden will.

Genußscheine an erste Zeichner werden als Anreizmittel zum Erwerb der Aktien ausgegeben. Die ausgebende Unternehmung ist in der Öffentlichkeit unbekannt und muß deshalb, um das Mißtrauen gegen die Neugründung zu überwinden, den ersten Aktienerwerbern, gegenüber den späteren Normalaktionären, ein Sonderversprechen in Gestalt eines Genußscheines machen. Besteht die A.-G. bereits, so werden Genußscheine an die Zeichner von neuen Aktien gegeben, um bei Unterpariand des Aktienkurses eine Entschädigung für das Kursdisagio zu bieten und die vorgeschriebene Pariemission zu ermöglichen.

Die Ausgabe von Genußscheinen als Gegenleistung für eine Zuzahlung auf Aktien stellt eine Sanierungsform dar. Die Zuzahlungen werden zur Beseitigung der Unterbilanz und zu notwendigen Abschreibungen verwendet. Der zuzahlende Aktionär erhält im Genußschein ein neues Wertpapier, das ihn für seine Hilfsbereitschaft bei eintretender Besserung des Unternehmungserfolges entschädigen soll. Die Ausgabe von Genußscheinen hat vor der Umwandlung der Aktien in Vorzugsaktien den Vorteil, daß keine neue Aktiengattung geschaffen wird und die zusätzlichen Ertrags-, Liquidations- und Rückzahlungsrechte in einem selbständigen, für sich veräußerlichen Effekt verkörpert werden. In Sanierungsfällen hat der Genußschein seine häufigste Anwendung gefunden.

Auch bei Genußscheinen für Obligationenabnehmer und für die Gewährung von Darlehen stellt die gratisweise Dreingabe von Genußscheinen ein Entgelt dar. Die Unternehmung teilt ihre Gegenleistung in zwei selbständige Abschnitte: Obligation und Genußschein. Der Gläubiger wird dadurch nicht auf die feste Verzinsung seines schuldrechtlichen Wertpapiers beschränkt, sondern hat die Möglichkeit, auf Grund der im Genußschein verkörperten Rechte auch an einem größeren Ertrag der Unternehmung teilzunehmen. Die Ähnlichkeit mit der Gewinnobligation ist sehr groß. Der Unterschied besteht nur darin, daß dort diese Rechte in einem Effekt zusammengefaßt sind. Die Teilung der Unternehmungsleistung bedingt für die Gesellschaft einen höheren Kostenaufwand; sie wird sich deshalb nur dazu verstehen, wenn sie auf dem Kapitalmarkt einen zu geringen Kredit besitzt.

Als freies Kapitalbeschaffungsmittel hat der Genußschein erst in der Inflationszeit Bedeutung erlangt. Auf dem Kapitalmarkt ist der Genußschein von vornherein mit einem Vorurteil belastet, welches er zum großen Teil seiner Verwendung bei der Sanierung von notleidenden Unternehmungen verdankt. Ein zweiter großer Nachteil entsteht dem Genußschein aus der riesigen Variation seines rechtlichen Inhalts. Die Verwirrung wird noch gesteigert durch den Gebrauch von allen möglichen Bezeichnungen wie Genußanteilschein, Genußanteilschuldschein, Gewinnanteilschein usw. Der erwerbslustige Kapitalist zieht ein Papier mit eindeutigem, offen-

kundigem Rechtsinhalt dem Genußschein mit seinen vielen Sonderbestimmungen vor. Die Aktienähnlichkeit hat dem Genußschein in der Inflationszeit auf dem Kapitalmarkt bei der allgemeinen Jagd nach Sachwerten eine gute Aufnahme verschafft, ohne dadurch die Aufrechterhaltung der Aktienmajorität in der A.-G. zu gefährden. Die Ausgabe des Genußscheines ist an keinen Nennwert gebunden und es konnte deshalb der Spekulationslust des Publikums durch Ausgabe geringwertiger Stücke entgegengekommen werden. In der Regel wurden diese Genußscheine zum Zwecke der Passivierung mit einem Nennwert ausgestattet, um damit zugleich eine Kapitalverwässerung zu erzielen. Für die meisten dieser Genußscheine war die Kündigung und die Rückzahlung mit einem Agio vorgesehen, wodurch sich die Gesellschaften die Möglichkeit, einen Geldentwertungsgewinn zu erzielen, vorbehielten.

In normalen Zeiten spielt der Genußschein als Kapitalbeschaffungsmittel keine Rolle. Die Unternehmung ist bestrebt, ihre Kapitalverhältnisse übersichtlich zu gestalten und nicht durch viele Sondereffektengattungen eine Minderbewertung ihrer Kapitalanteile auf dem Effektenmarkte zu verursachen. Auch der Kapitalist wird durch den Typ des Genußscheines nicht angezogen, da ihm die Normalform der Aktie dieselben Rechte gewähren kann und ihm außerdem einen Einfluß auf die Gewinnverteilungspolitik durch das Stimmrecht gewährt. Der Genußschein ist kein allgemeines Kapitalbeschaffungsmittel, seine Bedeutung beschränkt sich auf besondere Fälle.

Die zum Zwecke der Ablösung und Korrektur von bestehenden Beteiligungs- und Kreditverhältnissen ausgegebenen Genußscheine beruhen auf demselben Prinzip wie die für Kapitalbeschaffungszwecke ausgegebenen: ein nicht vorausbestimmbarer Wert soll durch einen gleichartigen Gegenwert abgegolten oder korrigiert werden.

Bei einer Rückzahlung von Aktien „aus dem Reingewinn“ (nach § 227 HGB.) mit ihrem Nennwert würden die Inhaber dieser Aktien, falls ihr Kurs über pari steht, Verlust erleiden. Der nicht zurückbezahlte Anteilrest, der niemals einwandfrei festzustellen ist, wird deshalb durch einen Genußschein weiterhin dem ehemaligen Aktionär verbrieft. Der Genußschein nimmt an der Superdividende und an dem Superliquidationserlös teil. Diese Art von Genußscheinen ist hauptsächlich von Unternehmungen ausgegeben worden, deren Anlagewerte nach einer bestimmten Anzahl von Jahren dem Staat oder andern öffentlichen Körperschaften anheimfielen. Besitzen die anstelle der amortisierten Aktien ausgegebenen Genußscheine in diesen Fällen Stimmrecht, so ist die Bezeichnung *Genußaktien* gerechtfertigt. Die Ausgabe von Genußscheinen bei der Kapitalrückzahlung nach § 288 HGB. wird von denselben Erwägungen geleitet. Der von der Rückzahlung betroffene Aktionär soll nicht von dem Erfolg einer günstigen Entwicklung der Gesellschaft vollständig ausgeschlossen werden.

Die bei der Kapitalherabsetzung im Falle der Zusammenlegung von Aktien ausgegebenen Genußscheine

ollen für die Aktionäre selbständige Wertpapiere darstellen, die ihm beim Eintreten günstiger Ertragsverhältnisse der Unternehmung die Rückvergütung der bei der Zusammenlegung verlorenen Kapitalteile sichern. Diese Genußscheinausgabe soll den Aktionären den Kapitalverlust weniger schmerzlich empfinden lassen. In Wirklichkeit ist es natürlich gleichgültig, ob der zukünftige Unternehmungserfolg den Aktien allein zufällt oder ob sich Aktien und Genußscheine in ihn teilen.

Mit der Ausgabe von Gratisgenußscheinen erreicht die A.-G. eine Kapital- und Ertragsverwässerung. Die Genußscheine werden dann zumeist unter Verwendung des Reingewinns und der verfügbaren Reserven bilanziert (Buchung: Gewinn- und Verlustkonto oder Reservekonto an Genußscheckkonto). Die Aktien, die zur Vermeidung einer Schädigung der Aktionäre mit einem Bezugsrecht auf die Genußscheine ausgestattet sein müssen, sinken nach der Ausübung des Bezugsrechtes entsprechend im Kurs. Die Genußscheine nehmen am Reingewinn teil, die beabsichtigte Senkung der Aktiendividende wird dadurch erreicht. Ständen die Aktien vor Ausgabe der Gratisgenußscheine hoch im Kurs und wurden sie deswegen unterbewertet, so fallen sie zwar nun im Kurs, aber zugleich gewinnen sie an Umsatzfähigkeit und werden relativ höher bewertet. Diese Genußscheine werden oft in Bälde mit einem ansehnlichen Betrag zurückbezahlt, so daß eine Kapitalrückzahlung auf dem Umweg über den Genußschein stattfindet.

Die Vorrechte, zu deren Ablösung Genußscheine ausgegeben werden, sind in der Regel an stimmberechtigte Aktien gebunden. Durch die Ablösung entsteht eine einheitliche Aktiengattung, was für die Gesellschaft, hinsichtlich der Bewertung ihrer Aktien und ihrer Dividendenpolitik, von großem Vorteil ist. Abgelöst werden auf diese Weise Dividendenvorrechte, Bezugsrechte und Liquidationsvorrechte. Bei der Ablösung von Schulden durch Genußscheine handelt es sich um eine Sanierungsmaßnahme. Die Gläubiger verzichten zur Rettung des Unternehmens auf ihre schuldrechtlichen Forderungen und begnügen sich mit einem Anspruch, der nur bei Vorhandensein von Reingewinn wirksam wird.

3. Die Passivierung der Genußscheine.

Die Ausgabe von Genußscheinen bringt der Gesellschaft in manchen Fällen einen Zuwachs an Neukapital; oft aber tritt der Genußschein an die Stelle einer anderen Kapitalverpflichtung. Selbst wenn wir annehmen, daß der Rückzahlungsbetrag des Genußscheckes eine Schuld darstellt, ist dieser Anspruch doch den Obligationen nachgeordnet und an das Eigenvermögen der Gesellschaft gebunden. Die Bestimmungen im Liquidationsfall stellen den letztmöglichen Eventualfall dar. Die vorherige Tilgung des Genußscheckes liegt zumeist im Belieben der Unternehmung und hat das Vorhandensein eines entsprechenden Passivums zur Voraussetzung, welches in vielen Fällen nur aus einem Teil des Reingewinns besteht. Der Genußschein verbrieft demnach eine Forderung an das Gesamteigenvermögen der Gesellschaft und ist passivierungsfähig.

Da jedoch der Genußschein nur eine bedingte Schuld darstellt, ist die Unternehmung zur Passivierung rechtlich nicht verpflichtet. Eine Schuld, die nur solange nicht unangenehm wird, als sie unerfüllbar ist, jedoch sich alsbald bemerkbar macht, wenn Deckung für sie vorhanden ist, ist nach kaufmännischer Auffassung eine Schuld von Anfang an. Jede Gewinnakkumulation wird für sie beschlagnahmt, auch wenn dies in der Bilanz nicht zum Ausdruck kommt. Mit einer laufenden Gewinnrückstellung müßte also das Genußscheinkonto anwachsen. Würden die Genußscheine passiviert und ihr Wert durch einen Korrekturposten auf der Aktivseite richtiggestellt, so würde der Bilanzkurs⁴⁾ der Aktien sehr an Wahrheit gewinnen. Andernfalls steht das Eigenkapital nur nominell zu Buch, die Genußscheine absorbieren unsichtbar den ihnen zustehenden Kapitalanteil.

Der Genußschein ist also Passivum wie das Eigenkapital. Die A.-G. wird aber nicht zur Passivierung schreiten, sofern sie eine Verbesserung ihres Bilanzbildes für notwendig hält, und umgekehrt wird sie die Genußscheine passivieren, wenn sie eine Verwässerung des Bilanzbildes erreichen will. Eine einsichtsvolle Bilanzpolitik hat hierüber von Fall zu Fall im Interesse der Unternehmung zu entscheiden.

Im Regelfall werden die Genußscheine nicht bilanziert:

- a) wenn die Vermögenswerte ganz oder teilweise unsicher sind oder wenn man stille Reserven bilden will (Genußscheine für Sacheinlagen, für immaterielle Werte),
- b) wenn überhaupt noch kein Gegenwert vorhanden ist (Genußscheine an erste Zeichner, für Aktienbezug, für Obligationenbezug, für gewährte Darlehen),
- c) wenn eine Unterbilanz vorhanden ist (Genußscheine bei der Sanierung für Zuzahlungen, für Zusammenlegung der Aktien, für Ablösung von Schulden),

Die Genußscheine werden dagegen bilanziert:

- a) wenn ein bereits bestehendes Passivum abgelöst wird (Kapitalrückzahlung nach § 227 HGB., Umwandlung von Vorzugsaktien in Genußscheine),
- b) wenn die nominelle Kapitaldecke gedehnt werden soll (Kapitalverwässerung: Ausgabe von Gratisgenußscheinen),
- c) wenn für das in die Unternehmung einströmende Aktivum ein Passivum gebildet werden muß (Genußscheine, die als freie, selbständige Kapitalbeschaffungsmittel ausgegeben werden). Eine Verwendung des Kapitalwertes für Abschreibungen kommt bei diesen Genußscheinen nicht in Frage, da sie nur von gutstehenden Unternehmungen ausgegeben werden können. Die Zuweisung an ein Reservekonto würde gegen die Bilanzwahrheit verstoßen und bei den freiwilligen Genußscheinernerwerbern das Gefühl der Rechtlosigkeit erzeugen.

K. Th.

⁴⁾ Bilanzkurs = $\frac{\text{gesamtes Eigenkapital (Aktienkapital + offene Reserven + Gewinn oder Aktienkapital — Unterbilanz)}}{\text{Aktienkapital}}$

Finanzierungsgeschäfte der Banken.*)

Finanzierung im weitesten Sinne ist Aufbringung von Kapital. In neuerer Zeit versteht man unter dem Finanzierungsgeschäft der Banken immer häufiger die Aufbringung des in Effekten dargestellten Kapitals, wie sie in der Gründung von Aktiengesellschaften und in der Ausgabe von Wertpapieren zum Ausdruck kommt¹⁾. Zum Unterschiede von dem sogenannten laufenden Bankgeschäft hat das Finanzierungsgeschäft temporären Charakter; es erfordert zumeist großes Kapital und eine genaue Kenntnis des Geldmarktes sowie der gesamten wirtschaftlichen Verhältnisse.

Für die Aufgabe der Bank im Finanzierungsgeschäft ist wesentlich, daß sie die Garantie²⁾ übernimmt für den Erfolg der ganzen Transaktion und sich insbesondere verpflichtet, die abandonnierten (das sind die unverkauft gebliebenen) Effekten selbst zu übernehmen. Man unterscheidet die Emission von Anleihen und die Gründung von Aktiengesellschaften bzw. Vermehrung ihres Aktienkapitals. Handelt es sich um die Emission von Anleihen, so wird die kapitalbedürftige Körperschaft, der Staat, die Gemeinde, Offerte von einer oder mehreren Banken einfordern. Der abzuschließende Vertrag wird Bestimmungen enthalten über den Gesamtbetrag und über allenfalls eingeräumte Optionen³⁾, den Zweck des Anleihens, die Höhe des Zinsfußes, den Zinsen- und Tilgungsdienst und dessen Sicherstellung, die Sicherung der Marktfreiheit⁴⁾, über die Höhe des Uebernahmekurses, eventuell die Modalitäten der Beteiligung des Emittenten am Emissionsgewinn, über die Spesen der Kotierung an der Börse, die Stückelung der Anleihe und ähnliches. Weniger häufig ist die Uebernahme einer Anleihe seitens der Bank lediglich zum kommissionsweisen Verkaufe.

Auch bei der Gründung einer Aktiengesellschaft verpflichtet sich die Bank, sämtliche Aktien, soweit sie dieselben nicht selbst übernimmt, unterzubringen. Diese Garantie ist wichtig, weil der Nachweis, daß der eingeforderte Betrag auf jede Aktie bar eingezahlt

*) Der Aufsatz ist dem im Oktober dieses Jahres im Verlage Manz, Wien, in 2. Auflage erscheinenden Werke: „Die Technik des wirtschaftlichen Verkehrs“ von Prof. Klemens Ottel, Wien, mit gütiger Erlaubnis des Verfassers entnommen.

¹⁾ Manche sehen eine Finanzierung nur in der Beschaffung von Kapital für die Errichtung einer Unternehmung; so Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Jena 1909.

²⁾ Es wird von den jeweiligen Vereinbarungen der Bank mit dem Emittenten abhängen, ob das Geschäft auch rechtlich als Garantievertrag angesehen werden kann.

³⁾ Die Bank übernimmt zunächst nur einen Teilbetrag des Anleihens und behält sich vor, innerhalb einer bestimmten Zeit weitere Beträge zu übernehmen.

⁴⁾ Der Emittent verpflichtet sich, innerhalb einer gewissen Zeit kein gleichartiges Papier auf den Markt zu bringen. Andererseits können sich die Zeichner gegen eine Bonifikation verpflichten, die von ihnen gezeichneten Effekten innerhalb einer bestimmten Zeit nicht in Verkehr zu bringen. Solche Sperrstücke haben den Zweck, den Kurs nach der Ausgabe durch großes Angebot nicht allzusehr zu drücken.

ist, die Bedingung bildet für die Eintragung der Aktiengesellschaft in das Handelsregister (Art. 195 DHGB.) im Deutschen Reich ebenso wie für die Genehmigung der Statuten in Oesterreich (§ 12 des Aktienregulativs). Auch für die Erhöhung des Aktienkapitals gelten die gleichen Voraussetzungen. Hier wie bei der Gründung übernimmt die Bank entweder die zur Subskription gelangenden Aktien mit der Verpflichtung, sämtliche nicht subskribierten Aktien selbst aufzunehmen oder sie übernimmt den ganzen Betrag oder einen Teil der Emission fest. Bei Kapitalserhöhung übernimmt die Bank die Verpflichtung, die nicht ausgeübten Bezugsrechte selbst aufzunehmen, um ein stärkeres Fallen des Kurses zu verhindern.

Die Bank besorgt überdies häufig die aus der Gründung und Emission sich ergebenden administrativen Arbeiten, den Verkehr mit den Behörden und auch die Einführung des Wertpapiers an der Börse ⁵⁾.

Der Gewinn der Bank beim Finanzierungsgeschäft besteht in der Garantieprovision, auch Durchführungsprovision genannt, und in der allfälligen Differenz zwischen dem Uebernahmekurs und den Verkaufskursen der abandonnierten oder fest übernommenen Stücke.

Das Emissionsinstitut legt die Wertpapiere an einem bestimmten Tage zur Zeichnung auf. Um bei Ueberzeichnungen volle Zuteilung zu erhalten, pflegt man zu majorieren, d. h. soviel mal mehr als tatsächlich beabsichtigt zu zeichnen, so daß auch bei teilweiser Zuteilung die volle gewünschte Anzahl resultiert. Allerdings muß bei Fehlschätzungen die gezeichnete Anzahl übernommen werden; das bedeutet nicht selten trotz glänzenden äußeren Erfolges der Zeichnung einen Mißerfolg der Emission, weil die zuviel zuteilten Stücke auf den Markt geworfen werden. Denn die Unterbringung, das Placement der Effekten, muß sich den Absatz „in die letzte Hand“ zum Ziele setzen. Gelingt dies nicht und bemächtigt sich die Spekulation vorzeitig des neuen Wertpapiers, so sind Kursstürze die gewöhnliche Folge, die wieder nur durch Stützungen seitens des Emissionsinstitutes behoben werden können. Man schützt sich dagegen durch Bevorzugung der kleinen Zeichner und solcher von Sperrstücken.

Man unterscheidet ein Bankenplacement und ein Börsenplacement. Jenes ist das am europäischen Kontinent und in Amerika übliche; es bietet den Vorteil, daß den Banken mit ihrem ausgebreiteten Apparat, ihren vielseitigen Verbindungen und ihren vielen Filialen die Unterbringung „in die letzte Hand“ leichter möglich ist. In England hat sich das Börsenplacement behauptet, hauptsächlich infolge der Vormachtstellung der London Stock Exchange, die nicht durch Stock Broker untergebrachten Effekten häufig die Cote verweigert.

Bei größeren Operationen, wie insbesondere bei der Emission von Anleihen, vereinigen sich mehrere Banken zu Bankgruppen, Syndikaten oder Konsortien zur gemeinsamen Durchführung in der

⁵⁾ Im Deutschen Reich entscheidet hierüber eine besondere Zulassungsstelle; Aktien von Unternehmen, die eben in eine Aktiengesellschaft umgewandelt worden sind, dürfen erst nach Ablauf eines Sperrjahres und nach Veröffentlichung der ersten Bilanz zum Börsenhandel zugelassen werden (§ 41 Börsengesetz). Eine Mindestzahl von Stücken, die in den Verkehr gesetzt werden müssen, ist an allen Börsen Bedingung für die Zulassung, die sogenannte Umsatzgarantie. In England entscheidet über die Cote vollkommen autonom die Börsenleitung, in Frankreich die von den *agents de change* gewählte *chambre syndicale*.

Form der Gelegenheitsgesellschaft. Eine Bank übernimmt dann die Führung, die sogenannte *Gestion*, der ganzen Transaktion und erhält hierfür eine besondere *Gestionsprovision*.

Solche Zusammenschlüsse von Banken können auch dauernden Charakter annehmen, indem die einzelnen Banken wechselseitig einen Teil ihrer Aktien erwerben, so an ihren Gewinnen gegenseitig teilnehmen und durch Entsendung von Organen in die Verwaltung der anderen Bank wechselseitigen Einfluß auf ihre Geschäftsführungen nehmen. Die so koalitierten Banken unterstützen sich gegenseitig und führen auch einzelne Geschäfte, so namentlich Beteiligungen an anderen Unternehmungen, gemeinsam durch. Eine solche dauernde Koalition bezeichnet man als *Interessengemeinschaft*.

Das Finanzierungsgeschäft wird in Deutschland wie in ganz Mitteleuropa fast durchwegs von allen jenen Banken betrieben, die sich mit der Pflege des Kontokorrentgeschäftes befassen, mit dem es vielfach im Zusammenhang steht.

Anders in den westlichen Ländern, insbesondere in England und in Amerika. In Frankreich, Belgien und Holland liegt das Finanzierungsgeschäft größtenteils in den Händen von Aktiengesellschaften, die sich fast ausschließlich demselben widmen, die sogenannten *sociétés financières*, *banques d'affaires*, auch *crédits mobiliers* genannt. Sie befassen sich nicht nur mit der Emission von Anleihen der einzelnen Staaten und Gemeinden, sondern auch mit der Gründung von Eisenbahn- und Industrieunternehmungen im In- und Ausland. Sie arbeiten größtenteils mit eigenem Kapital, zum Teile werden ihnen auch Kapitalien von Syndikaten zur Verfügung gestellt. Infolge ihrer Spezialisierung beschäftigen sie ständig einen Stab von finanziellen und technischen Fachleuten, die die Projekte einer gründlichen Prüfung unterziehen, solche wohl auch selbst ausarbeiten und ihre Durchführung sachgemäß leiten. Für die von ihnen gegründeten Unternehmungen besorgen sie auch das Kommissionsgeschäft.

In England beteiligen sich einzelne Banken (*Issue-houses*) bei der Emission von Staatsanleihen oder anderen fest verzinslichen Werten. Zuweilen wird hierbei nach holländischem Vorbild die sogenannte *Tender-Emission* angewendet, das heißt eine Emission mit unbestimmtem Kurse; man setzt bloß einen Minimalkurs fest und überläßt es dem Zeichner, über diesen hinauszugehen, wenn er sich den Vorzug bei der Zuteilung sichern will. In letzter Zeit wird diese Art der Emission, weil wenig beliebt, seltener angewendet. Von der eigentlichen Gründertätigkeit halten sich die englischen Banken grundsätzlich fern. Dieses Geschäft liegt ausschließlich in den Händen privater Firmen, der sogenannten *Promotors*, die sich wieder beim *Placement* der *Broker* bedienen.

Zur Gründung einer *Company* genügt die Einreichung des *Memorandum of association*, das als *Charter* die wichtigsten Angaben über die Gesellschaft (Name und Zweck, Höhe

des Kapitals, Umfang der Haftung und Betrag einer Aktie) enthält und von mindestens sieben Personen gezeichnet sein muß, ferner der Articles of Association, der sogenannten Bye-laws, die die Verwaltung und Geschäftsführung regeln. Beides wird in das Kompanieregister in London eingetragen und hierüber ein Zeugnis über die „incorporation“ ausgefolgt. Für die Unterbringung der Aktien sorgen gewöhnlich die „underwriters“ die sich verpflichten, die unverkauft gebliebenen shares zu übernehmen und hierfür die underwriting commission und sehr häufig auch founders shares erhalten. Die underwriters geben einen Prospectus aus, der auf Grund der gesetzlichen Vorschriften ziemlich eingehende, wahrheitsgemäße Mitteilungen über die neue Gesellschaft enthalten muß, und trachten mit Hilfe desselben, die Aktien zu placieren. Ein großer Teil wird nicht selten von den Finanzgesellschaften und Trust companies aufgenommen.

Aehnlich liegen die Verhältnisse in den Vereinigten Staaten von Amerika. Die National and States banks halten sich, schon infolge der strengen Vorschriften über die Depositenreserven, von dem Gründungsgeschäfte fern und beteiligen sich nur zuweilen an der Emission fest verzinslicher Anleihen, insbesondere von Eisenbahnobligationen⁹⁾. Daher bleibt das Gründungsgeschäft den Trust companies und den privaten Bankiers überlassen, die hier, unbeschränkt durch gesetzliche Vorschriften, ein weites Feld ihrer Betätigung finden. Die Emission erfolgt in der Weise, daß der Trustee die Aktien oder Obligationen übernimmt und sie durch Ausgabe von börsenfähigen Papieren substituiert. Das Placement in die letzte Hand besorgen zahlreiche Agenten (Distributors).

⁹⁾ Allerdings unterhalten die National banks zahlreiche Trust Companies und beteiligen sich dadurch mittelbar an dem Emissionsgeschäft.

Bankwissenschaft

Halbmonatsschrift für Bank-, Börsen- und Finanzierungsfragen

Herausgeber: Prof. Dr. WILHELM KALVERAM, UNIVERSITÄT FRANKFURT a. MAIN
Hrifleiter: Dr. KONRAD MELLEROWICZ, Privatdoz., Handels-Hochschule, BERLIN
rlag: HANS PUSCH, BERLIN SW 48, Friedrichstr. 231, Fernruf: Hasenheide 2854

INHALTSVERZEICHNIS

Abhandlungen

- Die Disagiovorlage der Hypothekenbanken. Von Dr.
Breitenfeld, Berlin 433
- Nochmals: Zur Frage der volkswirtschaftlichen Liquidität
der deutschen Banken. (Schluß.) Von Priv.-Dozent
Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin 452

Kleine Beiträge

- Die Rationalisierung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs 461
- Die Einführung des stempelfreien Quittungsschecks in
England — ein mißglückter Versuch. Von Dr. H.
Linhardt, Münster i. W. 461

Zur Fortbildung des Bankbeamten.

- Konjunkturbeobachtung.
- Der Genußschein.
- Finanzierungsgeschäfte der Banken.

THE LIBRARY OF THE

OCT 17 1927

UNIVERSITY OF ILLINOIS

An die verehrl. Bezieher der Bankwissenschaft zur gefl. dringenden Beachtung.

Erscheinungsweise. Die Bankwissenschaft erscheint monatlich 2 mal und zwar am 1. und 15. jeden Monats. Sie ist bei dem Verlage direkt, oder bei der Post zu bestellen und kann auch durch den Buchhandel bezogen werden.

Abonnements - Bedingungen. Der Abonnementspreis beträgt pro Quartal RM 6.— und ist bei direkter Lieferung durch den Verlag bis zum Schluß des ersten Quartalsmonats zu überweisen. Bis dahin nicht eingehende Beträge werden, wenn nichts anderes vereinbart ist, durch Nachnahme eingezogen.

Postscheckkonto. Für alle Ueberweisungen bitte ich nur das Konto Berlin Nr. 102513 zu benutzen. Eine Verrechnung von Beträgen, die auf das Postscheck-Konto des früheren Verlegers oder Herausgebers eingezahlt werden, kann in Zukunft nicht mehr erfolgen.

Redaktionelle Beiträge. Alle Beiträge sind an Herrn Prof. W. Kalveram, Oberursel (Taunus), Lindenstr. 3, oder Herrn Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin-Wilhelmshagen, Kaiserstr. 17 zu richten. — Für die Aufnahme kommen, von Mitteilungen und Berichten abgesehen, nur Originalbeiträge in Frage. — Redaktionsschluß am 3. und 18. jeden Monats vor Erscheinen eines Heftes.

Inhaltsverzeichnis und Einbanddecken. Für den Jahrgang 1926 werde ich sowohl Inhaltsverzeichnis, wie Einbanddecken herstellen. Diese Herstellung kommt nur für den 2. Halbjahrsband in Frage und erfolgt nur im Rahmen der eingegangenen Bestellungen. Zu spät einlaufende Bestellungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Herstellung für vorhergehende Bände erfolgt nicht.

Berlin SW 48, den 15. August 1927.
Friedrichstr. 231.

Verlag Hans Pusch,
Abt. Bankwesen.

Aus dem Inhalt der nächsten Hefte:

Die Stellung der Reichsbank im Geldmarkt. Priv.-Doz. Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin / Die Vereine Creditreform. Dr. Fritz Runkel, Bensberg-Köln. / Liquidität und Sicherheit. Dr. Linhardt, Frankfurt. / Aus der Geschichte der Bankenbuchhaltung. Prof. Dr. Penndorf, Frankfurt. / Kreditüberwachung durch die Banken. Prof. Dr. Kalveram, Frankfurt. / Die Tagesbilanz der Reichsbank. Priv.-Doz. Dr. Konrad Mellerowicz, Berlin. / Die Vorteile der täglichen Konto-Auszüge für die Liquiditätspolitik der Bank. Dipl.-Handelslehrer Karl Tang, Guben. / Auslandsgeld und Bankrate in Oesterreich. Dr. Fritz Ottel, Wien. / Die Organisation des Giroverkehrs der Reichsbank. / Schwierige Fälle der Wechselversteuerung

Mitteilungen des Verlages



Aus dem 3. Jahrgang der
Bankwissenschaft werden die
Hefte **1 bis 20 gesucht.**

Der Verlag bittet Bezieher
der Bankwissenschaft,
die einzelne Hefte abgeben
können, um Benachrichtigung



Das Inhaltsverzeichnis
für die
Bankwissenschaft

3. Jahrgang, 2. Halbjahrsband
(Oktober 1926 – März 1927)

ist erschienen

Bezugspreis –,50 RM.

Bestellungen erbeten an den Verlag
Hans Pusch, Berlin SW48

Bereits vorliegende Bestellungen werden erledigt

UNIVERSITY OF ILLINOIS-URBANA



3 0112 057458363